UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

ESSAI CRITIQUE

SUR LA

THESE OFFICIELLE AMERICAINE

CONCERNANT

Les Dettes Interalliées

THESE POUR LE DOCTORAT
(SCIENCES ECONOMIQUES ET POLITIQUES)

Présentée et soutenue le 20 Juillet 1929, à 2 heures de l'après-midi.

par

JEAN MIRCEA NONU

Licencié ès-sciences
Docteur ès-sciences juridiques

" ... I believe that every dollar that will be expended under the provision of this bill (Liberty Bond Act) ... will be for the benefit of the United States, whether spent by us or by the Allies ".

Discours du Sénateur Smoot, d'Avril 1917, aujourd'hui Président du Comité Financier du Sénat américain et Membre du Wold War Foreign Debt Funding Commission.

" ... Fulfilment of the debt agreements of Washington, necessarily imposes on European debtors hardships much greater than the benefits that accrue to America. Great-Britain, France, Italie and other European countries are already bearing burdens which strain their courage and strength. Taxation, in proportion to income and population, is between two and three times heavier in England, France and Italie than it is in the United-States. Payments that could at best mean a paltry gain for most American taxpayers mean to the overtaxed debtors a crushing load. Etc.

" What we do urge is a complete reconsideration of the problem in the light of present knowledge. Ect. "

Manifeste des Professeurs de la Faculté des Sciences Politiques, Université Columbia de New-York.

Président : A. MESTRE

Suffrageants : M. TRUCHY, M. LE FUR

PARIS

LIBRAIRIE ALBERT BLANCHARD

3 BIS, PLACE DE LA SORBONNE

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41552225_0028

Ouvrages du même auteur :

L'Influence du mariage sur l'acquisition et la perte de la nationalité de la Femme.
PARIS JOUVE & Cie 112 p. 1925.

La Balance des Comptes des Etats-Unis.
PARIS 1929 A. BLANCHARD 3 et 3 bis, Place de la Sorbonne (Ve)

SOUS PRESSE :

Le Règlement des dettes interalliées et le Plan Dawes

EN 3 VOLUMES

VOL. I. Origine et formation des dettes interalliées. Les problème des dettes interalliées conjointement avec les réparations devant la conférence de la Paix. Avec une documentation statistique très abondante et de nombreux tableaux graphiques. — (En 650 pages environ). Paraîtra en Juillet 1929.

VOL. II. La politique officielle des pays belligérants à l'égard du problème des dettes interalliées de 1919 à 1929 et à l'égard des réparations. Le Plan Dawes et les résultats obtenus au cours des quatre dernières années de son application. (En 650 pages environ).

VOL. III. En préparation. Comprend une étude détaillée de la capacité de paiement des Alliés. Ensuite les négociations du Plan Young. Corrélation entre les dettes interralliées et les réparations.

EN PRÉPARATION

Rumanian Public Finance during and since the war.

ESSAI CRITIQUE
SUR LA
THESE OFFICIELLE AMERICAINE
CONCERNANT
LES DETTES INTERALLIEES

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

ESSAI CRITIQUE

SUR LA

THESE OFFICIELLE AMERICAINE

CONCERNANT

Les Dettes Interalliées

THESE POUR LE DOCTORAT
(SCIENCES ECONOMIQUES ET POLITIQUES)

Présentée et soutenue le *Juillet* 1929, *à 2 heures de l'après-midi.*

par

JEAN MIRCEA NONU

Licencié ès-sciences
Docteur ès-sciences juridiques

" ... I believe that every dollar that will be expended under the provision of this bill (Liberty Bond Act) ... will be for the benefit of the United States, whether spent by us or by the Allies ".

Discours du Sénateur Smoot, d'Avril 1917, aujourd'hui Président du Comité Financier du Sénat américain et Membre du Wold War Foreign Debt Funding Commission.

" ... Fulfilment of the debt agreements of Washington, necessarily imposes on European debtors hardships much greater than the benefits that accrue to America. Great-Britain, France, Italie and other European countries are already bearing burdens which strain their courage and strength. Taxation, in proportion to income and population, is between two and three times neavier in England, France and Italie than it is in the United-States. Payments that could at best mean a paltry gain for most American taxpayers mean to the overtaxed debtors a crushing load. Etc.

" What we do urge is a complete reconsideration of the problem in the light of present knowledge. Ect. "

Manifeste des Professeurs de la Faculté des Sciences Politiques, Université Columbia de New-York.

Président : A. MESTRE

Suffrageants : M. TRUCHY, M. LE FUR

PARIS

LIBRAIRIE ALBERT BLANCHARD

3 BIS, PLACE DE LA SORBONNE

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

En témoignage de gratitude et de respectueux hommages

A MON MAITRE

Son Excellence Nicolas Titulescu

Professeur à l'Université de Bucarest (Faculté de Droit) ; Ancien Ministre des Finances et des Affaires Etrangères de Roumanie ; Premier Délégué permanent de la Roumanie auprès de la S. D. N. de Genève, Envoyé extraordinaire et Ministre plénipotentiaire auprès de Sa Majesté britannique à Londres.

AVANT-PROPOS

Le titre de ce travail devait être : Essai critique sur la thèse du Président Hoover concernant les dettes interalliées. *Mais suivant le conseil de notre cher maître, le Professeur Edg. Allix, nous avons convenu qu'il serait plus opportun d'employer, pour les thèses de Faculté, le titre suivant* : " *Essai critique sur la thèse officielle américaine concernant les dettes interalliées* ".

J. M. N.

INTRODUCTION

Ce modeste travail devait former la cinquième partie de notre ouvrage sur le règlement des dettes interalliées et des réparations allemandes dont le premier volume est actuellement sous presses. Nous avons rencontré des difficultés immenses, surtout d'ordre matériel, qui nous ont obligé à retarder la publication de notre ouvrage complet; aussi avons-nous jugé opportun de retrancher cette partie de l'ouvrage et après l'avoir retouchée et complétée sur de nombreux points, nous la présentons aujourd'hui sous sa forme actuelle.

Le problème des dettes interalliées est à l'ordre du jour depuis la guerre, et il le sera tant qu'on n'aura pas trouvé une solution satisfaisante pour les débiteurs et les créanciers. Les alliés européens ont accepté et proposé à plusieurs reprises l'annulation de ces dettes. Les Etats-Unis, invariablement depuis les négociations de paix de Paris, ont refusé catégoriquement toute solution tendant même à une réduction.

Le 9 février 1922, le Congrès américain vota le fameux bill qui donna naissance à la Commission américaine pour la consolidation de la dette de guerre étrangère *(World War Foreign Debt Funding Commission)* (1). M. Hoover,

(1) Voir texte du bill dans : *Combined Annual Rep.*, Washington 1927.

comme ministre du Commerce devait faire partie de cette Commission. C'est donc en cette qualité qu'il prononça son discours retentissant de Toledo, le 16 octobre 1922, qui proclamait hautement la nécessité du remboursement des dettes alliées envers le Trésor américain, car leur répudiation saperait tout l'édifice de la bonne foi internationale. On conviendra que ce discours, grâce à la grande personnalité de l'orateur, ne resta pas sans influencer profondément les cercles officiels de Washington. La haute estime et la réputation dont M. Hoover jouissait dans les milieux dirigeants, le plaçait dans une situation particulièrement favorable : il devint bientôt le Conseiller écouté du Gouvernement de Washington dans tous les problèmes économiques et financiers. Cette position l'amena d'ailleurs à la haute situation qu'il occupe depuis le mois d'avril dernier avec autant de dignité que de compétence, celle de Président de la République des Etats-Unis.

Le discours de M. Hoover devint par la suite une sorte de doctrine pour tous ceux qui sont favorables au remboursement de la dette de guerre des Alliés envers le Trésor des Etats-Unis. Nous croyons donc avoir fait œuvre utile en le présentant de ce côté de l'Atlantique sous forme d'une analyse critique. S'il n'est pas d'actualité, néanmoins son fondement, qui se rapporte à un des problèmes les plus complexes et les plus épineux, est de grande actualité. Analyser et étudier son discours, ou plus exactement sa thèse, c'est étudier la question des dettes interalliées.

Dans notre analyse critique, nous avons tenu compte surtout de l'aspect moral, juridique et économique du problème. Dans l'aspect économique c'est à la balance commerciale et à la balance des comptes que nous avons donné le plus d'attention, car ces deux éléments sont intimement

liés à la capacité de recevoir des Etats-Unis des créances ou des richesses du dehors.

Enfin, nous donnons en annexes quelques thèses importantes sur le problème des dettes interalliées. Leur importance est due surtout à l'autorité morale et à la position que leurs auteurs occupent dans la vie sociale.

Londres, juin 1929.

CHAPITRE PREMIER

EXPOSE DE LA THESE DU PRESIDENT H. HOOVER SUR LE PROBLEME DES DETTES INTERALLIEES

Dans un discours prononcé à Toledo (Ohio) le 16 octobre 1922, M. Hoover, actuellement président de la République des Etats-Unis, fit connaître publiquement son point de vue sur la créance de guerre des Etats-Unis envers les Alliés européens. Il parlait alors en qualité de secrétaire du Commerce (1) et de membre de la Commission américaine pour la consolidation de la dette de guerre, créée par l'Act du 9 février 1922 *(World War Foreign Debt Funding Commission of the United States)*. Etant données l'autorité et la grande personnalité de l'orateur, son discours eût un grand retentissement à travers le monde. Il provoqua aux Etats-Unis de chaleureuses approbations de la part de ceux qui sont favorables au remboursement des créances de guerre américaines, et des critiques, sévères, de la part des partisans de leur annulation ou de leur réduction. Ce discours devint par la suite une sorte de jurisprudence et de base de toute doctrine qui favorisait le remboursement des dettes interalliées. Ce fut la : " *Thèse Hoover* ". Nous avons complété cette expression en y ajoutant le mot " Président " car M. Hoover n'est plus ministre du Commerce des Etats-Unis, il exerce, depuis le mois de mars dernier les plus hautes

(1) " Ministre du Commerce " selon l'expression technique en Europe continentale.

fonctions de la magistrature des Etats-Unis, celles de Président (1).

Toutes les réfutations qui se sont fait jour ces dernières années, sont encore prématurées, pour approuver ou démentir la thèse du président Hoover.

Nous nous trouvons d'autre part dans des limites étroites. Nous tâcherons cependant grace aux données statistiques des cinq dernières années postérieures au discours, de montrer tous les points de la thèse qui ont été démentis ou confirmés par les faits. Nous ferons usage autant que possible de données statistiques de source officielle américaine (Départements du Commerce ou du Trésor des Etats-Unis).

Toutefois, avant d'aborder l'analyse de la thèse, nous croyons utile de fournir quelques renseignements sur l'auteur même de la thèse. Durant de longues années, avant la guerre mondiale, M. le président Hoover a vécu loin de son pays. Le hasard ainsi que ses affaires industrielles et commerciales l'ont obligé à passer une grande partie de sa vie en Asie, Australie, Afrique et surtout en Europe. Il connaissait parfaitement tous ces continents à la veille de la guerre. Celle-ci le trouve donc en possession d'une expérience complète des affaires mondiales et d'un bagage de connaissances très important sur la situation économique et financière de presque toutes les contrées du globe terrestre. En d'autres termes, il était l'homme le plus apte et le mieux préparé pour jouer un rôle de premier choix pendant la période de guerre et surtout d'après-guerre quand la majorité de ses concitoyens l'éleva à la plus haute dignité de l'Etat, la Présidence des Etats-Unis.

(1) M. Herbert Hoover fut élu Président des Etats-Unis, le 6 novembre 1928 par une écrasante majorité contre le candidat démocrate, le Gouverneur M. Smith.

On sait que durant toute la période de la guerre il resta en Europe, où il prit une part des plus actives et des plus dignes d'éloges, dès août 1914, pour sauver la vie d'une dizaine de millions de belges et de français menacés d'une famine certaine sous l'occupation des armées allemandes. L'œuvre de la Commission de Secours de Belgique (The Commission for Relief of Belgium) liée intimement au nom de M. le Président Hoover, restera assurément dans la mémoire des générations futures comme l'une des plus remarquables de la grande guerre 1914-1918. A ce sujet, dans un passage de son rapport de janvier 1919, M. H. Hoover s'exprime comme suit :

" ... The Commission was born as a purely philantropic enterprise, dependent upon the charity of the world for support, conceived as a few months emergency service to defend 10.000.000 people from certain starvation. However, it became evident that the war was not a struggle of months but of years, and that if these 7.500.000 people in Belgium and 2.500.000 in Northern France were to survive, it must be accomplished by much broader operation than public charity. The Commission, therefore, sought and ultimately received financial support from the Belgian, French, British and later the American governments. These official advances were, by consent of the Belgian and French Governments, debited to them and were finally placed in the reparations settlements, etc. " (1).

Dans les limites du possible M. Hoover s'est donc efforcé durant toute la guerre de remédier aux maux et de soulager les douleurs et les privations de tous ceux qui en souffraient cruellement par suite de l'occupation militaire ennemie. M. Hoover eût ainsi l'occasion de connaître mieux les

(1) Cité par H. Fisk. *The Inter Ally Debts*, p. 223.

peuples d'Europe, d'entrer en contact direct avec la plupart des personnes hautement placées et des dirigeants des pays de l'Europe occidentale. Il eût la meilleure occasion d'étudier sur place pendant la période de guerre toute la structure économique et financière du vieux-monde, et particulièrement des pays alliés. On comprend ainsi l'importance de la thèse dont l'auteur, Président des Etats-Unis, est en même temps l'un des plus compétents techniciens sur un problème si complexe et si délicat.

Quelles sont donc les lignes essentielles de la thèse du Président Hoover? (1).

Voici leur énumération :

1° Le problème des dettes interalliées touche l'une des questions les plus difficiles et les plus complexes que le peuple américain ait jamais affrontées. Il concerne surtout le commerce américain, de sorte qu'une discussion approfondie entre les pays débiteurs et le pays créancier serait grandement désirable afin d'arriver à une solution amiable de toutes les difficultés économiques. Une entente complète ne peut être atteinte que par des discussions contradictoires et franches.

Beaucoup d'européens envisagent cette question avec un certain pessimisme. En vérité, celui-ci, ne saurait être justifié tant que l'Europe saura maintenir la paix. En effet sa population travaille durement, ses industries immenses, sa productivité énorme ainsi que l'habileté, l'intelligence et le développement fabuleux de sa science technique sont autant de forces vitales qui doivent surmonter toutes les difficultés qu'elle aura à affronter.

2° Le montant de la créance de guerre américaine contre

(1) Pour le texte original (en anglais) on voudra se rapporter à l'Annexe n° 1.

les pays ex-alliés se chiffre par 10.000.000.000 dollars de (dix milliards de dollars). Si l'on y ajoute le montant des intérêts échus et non payés de 1.500.000.000 de dollars (1,5 milliards de dollars) on obtient un *montant total* de 11.500.000.000 de dollars, (11,5 milliards de dollars, c'est-à-dire presque 60 milliards de francs-or, alors que toute la créance commerciale française accumulée durant les soixante-quinze années avant la guerre ne se chiffrait qu'à 40 milliards de francs). Cet argent doit être remboursé aux Etats-Unis dans les limites fixées par le Congrès dans " l'Act " du 9 février 1922 et le devoir de la Commission américaine pour la consolidation de la dette (War Foreign Debt Funding Commission) est de surveiller scrupuleusement l'exécution de cet Act.

3° La solution du problème des dettes interalliées comporte donc une période de plusieurs années ou même de plusieurs décades. En conséquence, elle ne devra pas être obscurcie par la fluctuation des changes ou par différentes spéculations sur la balance commerciale du temps de guerre ou de la période de dépression (1920-1921). Depuis l'armistice du 11 novembre 1918, l'Europe a accompli un très grand progrès économique de sorte que ses troubles d'aujourd'hui sont exclusivement du domaine politique et fiscal. L'agriculture, l'industrie, les transports et le commerce ont subi une amélioration très sensible par rapport à 1919.

4° Il n'est pas exact de dire que les avances de la Trésorerie américaine, consenties aux Alliés après 7 avril 1917, sont des prêts du gouvernement des Etats-Unis : en effet ce gouvernement n'est pas capitaliste et par conséquent n'a pas d'argent pour prêter. Les véritables prêteurs sont, au contraire, les contribuables américains, et ce sont donc eux les créanciers des Alliés. Puis M. Hoover ajoute :

" ... Ces prêts ont été consentis à la requête insistante des emprunteurs et sur l'assurance solennelle qu'ils seraient remboursés. Ils n'ont aucun rapport avec ceux faits pour aucune autre nation, ni avec aucune autre dette. Le contribuable américain n'a pas eu sa part des réparations (1) ; il n'a acquis aucun territoire et n'a retiré aucun profit du Traité (de Versailles), comme c'est le cas de nos débiteurs. *L'obligation morale ou contractuelle n'est pas douteuse.* La répudiation de ces emprunts saperait tout l'édifice de la bonne foi internationale. Je ne crois pas qu'aucun homme politique, aux Etats-Unis ou ailleurs, puisse approuver et approuve leur annulation ".

5° Alors qu'il serait bien probable que certains débiteurs ne puissent pas supporter la charge du montant des intérêts, il n'en est pas moins vrai qu'ils sont tous en état de rembourser le capital de leur dette. Et M. Hoover ajoute : " ... Je suis parfaitement convaincu que ce remboursement peut s'effectuer sans grands efforts non-mérités de la part des débiteurs, ou sans provoquer ce grand torrent de marchandises sur le marché américain si souvent répété, dont l'effet serait la mise des produits des débiteurs en concurrence directe avec les produits américains et par voie de conséquence l'augmentation du nombre des chômeurs aux Etats-Unis. Mais il faut remarquer, que parmi ces arguments ceux qui ont trait aux facteurs économiques n'ont pas reçu l'attention toute particulière qu'ils auraient méritée : c'est de là que provient toute la confusion ".

6° La charge que comporte le remboursement de la

(1) Depuis le discours célèbre de M. Hoover (oct. 1922), le problème des réparations allemandes a évidemment avancé beaucoup, de sorte qu'aujourd'hui le Trésor américain touche une annuité au titre des réparations allemandes. Ainsi pour la troisième année de l'application du plan Dawes, les Etats-Unis ont reçu la somme de 98.777.266 marks-or (Rapp. de l'Agent général pour 1926-27).

dette de guerre envers les Etats-Unis, pèse avec un poids différent sur chacune des dix-neuf nations débitrices et il est bien facile de se rendre compte que le poids de cette charge varie de nation à nation et absorbe de 2 0/0 à 12 0/0 du montant total des recettes gouvernementales.

7° Certains pays, attendent l'indulgence des Etats-Unis, ou en d'autres termes, l'exemption pour un certain nombre d'années du paiement des intérêts: il est nécessaire avant tout qu'ils prouvent, chacun son incapacité de paiement. Cette démonstration doit convaincre le peuple et le Congrès américains, car il est bien évident que le contribuable des Etats-Unis ne saurait renoncer à son dû sans être récompensé par un grand développement économique dans les pays débiteurs appauvris par la guerre. D'ailleurs il estime qu'en dehors de dettes interalliées il y a encore d'autres choses à régler qui doivent précéder ce développement économique. — Ainsi l'Europe doit procéder sans retard au rajustement économique et politique résultant des nouvelles conditions créées par le traité de paix et remplacer l'atmosphère de guerre par une atmosphère de pacification et de paix. Il faut donc arriver au rajustement de nouvelles frontières économiques, sinon aucun " expédient " financier ne saurait sauver le *statu quo*, créé par le Traité de Versailles. Une réduction substantielle des armements s'impose, non seulement comme une garantie de paix, mais aussi comme une contribution notable apportée à l'équilibre des budgets et à la cessation de l'inflation fiduciaire. Somme toute, il faut déployer un effort général pour créer la bonne volonté et la confiance mutuelles entre nations. On apporterait ainsi à l'Europe une prospérité rapide et complète, de sorte que dans un proche avenir la charge des dettes de guerre deviendrait pour elle insignifiante (All these things would assure the complete recovery

of Europe. *They would also place Europe sometime in a position where our loans would be but a little burden*).

8° L'Amérique dans ces dernières années a agi envers l'Europe plutôt en idéaliste. Le peuple et le gouvernement américains admettent volontiers ses difficultés, et se déclarent prêts à s'imposer encore de grands sacrifices matériels et à leur consentir de grands et généreux secours. Et M. Hoover ajoute :

" *We want to take part in making a better world, but it must be clear that sacrifices and charity from America can not alone bring about a cure for those evils which now work against economic progress. What the American people would do in the circumstances that the forces of real world peace and prosperity were put in motion, could be looked forward to with confidence. Our record to date has been one of helpfulness* ".

Tels sont en somme les huit arguments de M. H. Hoover, qui le déterminent à répudier toute suggestion qui entraînerait soit une annulation soit même une réduction des dettes interalliées.

Il passe ensuite en revue deux arguments contraires à sa thèse. Il les réfute avec beaucoup de modération et avec des chiffres statistiques en mains :

a) L'annulation ou la réduction du montant des dettes interalliées s'impose du fait que leur transfert, ou plus exactement, le transfert de leurs annuités en dollars par des débiteurs sortant appauvris de la guerre est chose difficile sinon impossible.

b) Le paiement réel d'une dette extérieure se fait par l'excédent des exportations sur les importations ou par l'exportation de l'or du pays débiteur au pays créancier et enfin par les revenus invisibles de la balance des comptes, de sorte que le remboursement réel des dettes interalliées

dont le créancier — en dernière analyse — est le gouvernement de Washington, se traduira par un flot de marchandises, de l'or, etc., sur le marché américain et allant justement à l'encontre des intérêts supérieurs de la grande République américaine.

A ces deux arguments M. H. Hoover répond: Le règlement des balances internationales entre l'Europe et les Etats-Unis contient certains facteurs que l'on ne saurait négliger, étant donné que leur montant est unique dans le commerce international du monde. Ainsi, les dépenses annuelles des touristes à l'étranger ; les remises *(remittances)* des émigrants étrangers aux Etats-Unis à leurs parents ou à leurs familles résidant hors d'Etats-Unis (les italiens et les allemands émigrés aux Etats-Unis avant et après la guerre se chiffrent par des millions) ; le volume croissant des placements des citoyens américains à l'étranger; le montant des intérêts sur les placements aux Etats-Unis appartenant à des citoyens de pays débiteurs (français et anglais plus particulièrement, quoique la France ait liquidé à peu près tout son portefeuille américain pendant les deux ou trois premières années de la guerre) ; tous ces services combinés peuvent fournir une disponibilité très large en faveur de l'Europe en vue de payer l'annuité de ses dettes de guerre et les marchandises achetées aux Etats-Unis. Ainsi pour l'année 1921, M. Hoover estime que le montant total de ces sommes a atteint le chiffre de un milliard et demi de dollars (doll. 1.500.000.000) et que ce chiffre d'après lui est tout indiqué pour subir à l'avenir une augmentation progressive. Et ce qui est plus important, remarque-t-il, — c'est que toute cette disponibilité sera dépensée directement ou indirectement dans les pays débiteurs d'Europe.

D'autre part, si on tourne les yeux vers la balance

commerciale des Etats-Unis de 1921, on trouve que les Etats-Unis ont importé de l'étranger des marchandises d'une valeur de 2.600.000.000 de dollars. Si on ajoute cette somme aux remises, aux placements américains à l'étranger, aux dépenses des touristes américains à l'étranger et au montant des autres revenus invisibles, il s'ensuit que le monde entier, pendant l'année de grande dépression de 1921, a eu un pouvoir d'achat, ou de paiement sur le territoire des Etats-Unis à concurrence de 4.100.000.000 de dollars environ. De plus, le monde dans son ensemble a exporté aux Etats-Unis de l'or en lingots d'une valeur de 450.000.000 de dollars, pendant la même année. — De leur côté les Etats-Unis d'Amérique, en 1921, ont exporté des marchandises d'une valeur de 3.800.000.000 de dollars. Le monde a donc eu pendant l'année fiscale 1921 un pouvoir net d'achat ou de paiement aux Etats-Unis de 750 millions de dollars (doll. 750.000.000). D'après M. Hoover, cette somme paraît avoir été employée par les débiteurs, pour la liquidation de leurs dettes commerciales déjà échues et de moindre importance.

En ce qui concerne le second argument, suivant lequel les Etats-Unis sont menacés d'être inondés avec des marchandises provenant des pays étrangers débiteurs, M. Hoover le réfute en lui opposant la théorie du système des paiements triangulaires (1). En effet, dit-il, il est difficile sinon impossible de s'imaginer que les produits américains seront à la merci de la concurrence des produits étrangers. La présomption que les paiements des pays débiteurs s'effectueront à l'aide des exportations de marchandises ou de l'or en lingots sera dans une large mesure modifiée par le volume

(1) A notre avis, c'est là le plus solide argument de toute la thèse de M. Hoover.

des opérations invisibles. Et, en admettant même qu'on n'enregistre pas cette large modification, il ne s'ensuit pas, qu'il doive y avoir un influx de marchandises qui concurrenceraient directement les produits américains. La raison principale en est que les importations américaines de produits tropicaux augmentent chaque année. *La gomme*, *le café*, *le sucre*, *les bois*, etc. constituent la plus importante part des produits tropicaux importés par les Etats-Unis. Ils proviennent des colonies ou possessions de la Grande-Bretagne, de la France, de l'Italie, de la Hollande, de la Belgique, etc., et leur importation en Amérique ne constitue nullement une menace, mais au contraire un stimulant au développement de la machine économique du pays, qui par voie de conséquence donne du travail aux citoyens américains laborieux. D'autre part, il est de toute évidence, que la valeur de ces produits importés ainsi que leur volume augmenteront progressivement chaque année à l'avenir, par suite de l'accroissement du nombre de la population des Etats-Unis, de l'augmentation du pouvoir d'achat de la nation américaine à l'extérieur et enfin du développement de l'économie nationale ou de la richesse des Etats-Unis. Cette conviction de M. Hoover repose sur le fait, que le volume des importations américaines de produits tropicaux a subi déjà entre 1914 et 1921 une très sensible augmentation, — de presque 17 0/0 du montant total des importations américaines (1). A leur tour les régions tropicales importent des produits semi-fabriqués, ou complètement fabriqués de Grande-Bretagne, de France, d'Italie, de Belgique, etc., et elles les payent

(1) En 1914, les produits tropicaux importés aux Etats-Unis formaient 36 0/0 du volume total des importations américaines. En 1921, ce pourcentage est de 53 0/0.

avec des dollars qu'elles ont reçus en paiement de leurs propres produits exportés aux Etats-Unis.

Enfin M. Hoover attire encore l'attention sur un facteur souvent négligé ou ignoré : *le temps*. A la suite de l'accroissement de la population et du développement de la science technique, le commerce international paraît doubler en volume chaque quinze ou vingt ans, de sorte que la charge d'une dette fixe qui pèse sur les épaules du contribuable sera progressivement moins lourde. Voici d'ailleurs les mots mêmes de M. Hoover concernant ce passage :

" ... Thus, it does not follow that de whole of these debts are either to be paid in goods or that competitive goods necessarily come into our market at all from this cause. Beyond this, if America continues strong and prosperous, our ability to consume European goods of the types we do not ourselves produce will be greatly increased, and Europe's ability to pay us would be still further increased. The assuming that present surplus of exports over imports represents the available balance with which a country can meet a long-time debt ignores not only the fact that the movement of goods alone does not form the whole basis of payemnt, but it ignores the time element. *Due to the increasing population, development of science, and natural resources, the world's international commerce doubles nearly every fifteen or twenty years, and this debt burden being a fixed burden will thus be a decreasing burden* ".

Puis M. Hoover fait remarquer, avant de conclure sa thèse, que l'existence de grandes ou énormes dettes internationales, n'est nullement un phénomène neuf résultant de la guerre. De grosses dettes avec caractère international existaient bien avant la guerre. L'effet de leur remboursement sur le commerce international de marchandises, ou

sur le change des monnaies, est le même, qu'elles soient dues par des gouvernements à d'autres gouvernements, ou par des particuliers d'un pays à un autre. Ainsi, avant la guerre — remarque M. Hoover — on estimait que le monde entier devait à l'Europe capitaliste quelques 30 milliards de dollars (c'est-à-dire 150 milliards de francs-or, *pouvoir d'achat* " 1913 ", environ). Cette créance formidable a été accumulée en grande partie durant les quarante ou cinquante dernières années qui ont précédé la grande guerre de 1914 à 1918, et malgré la grandeur du montant des intérêts que le monde devait payer annuellement à l'Europe capitaliste, le commerce international continuait son cours progressif sans le moindre désordre ni trouble dans le change.

Et il conclut en ces termes, faisant parallèlement appel aux débiteurs pour rembourser leurs dettes de guerre :

" Personne, ne peut, à présent, peser le poids relatif de toutes ces forces économiques momentanées, mais il est certain qu'elles doivent être prises en considération, et que nous (américains) devrions avoir plus d'expérience avec elles, avant de conclure irrévocablement à l'annulation des dettes de guerre ".

CHAPITRE II

REFUTATION DE LA THESE DU PRESIDENT HOOVER

On vient de voir que la thèse du Président Hoover peut se résumer en ceci : Les Alliés ont contracté pendant la guerre leur dette envers le contribuable américain et non pas envers le Gouvernement des Etats-Unis. Le caractère des obligations remises par les Alliés au Trésor des Etats-Unis justifie le remboursement complet de la dette envers les Etats-Unis, capital et intérêts compris, aussi bien au point de vue juridique (contractuel) qu'au point de vue moral. Le remboursement pourrait s'effectuer en une période de temps raisonnable sans que les débiteurs ex-alliés eussent à s'imposer un effort excessif. Un moratorium pourrait, à la rigueur, être accordé à certaines puissances particulièrement éprouvées. Et, en dernier lieu, l'argument qui le détermine à se déclarer le plus fervent partisan du remboursement des dettes interalliées, c'est le fait qu'un tel remboursement renforcerait " l'édifice de la bonne foi internationale " dans le monde entier (1).

Passons maintenant à la réfutation de la thèse du Président. Ce sera l'objet des six sections suivantes :

Section I. Le côté juridique (caractère contractuel) du problème des dettes interalliées.

Section II. Le côté moral du problème des dettes interalliées.

(1) The repudiation of these loans would undermine the whole *fabric of international good faith.* (Voir Annexe n° 1).

Section III. La formation, le montant et la consolidation des dettes alliées envers les Etats-Unis.

Section IV. La capacité de paiement des pays débiteurs alliés.

Section V. Y a-t-il avantage pour les Etats-Unis à être remboursés. Le système de paiements triangulaires.

Section VI. La " *réserve stratégique* " des Etats-Unis.

Quand nous aurons terminé l'étude de ces six sections, nous aborderons le problème des dettes interalliées (1) :

1° En relation avec le commerce extérieur des Etats-Unis;

2° En relation avec la balance des comptes aux Etats-Unis.

Nous tenons enfin à remarquer que tous les chiffres statistiques et les textes cités contenus dans ce petit ouvrage sont de source américaine. Nous avons puisé surtout aux publications du " *Department of Commerce* " de Washington et du " *Department of Treasury* ". Nous engageons d'ailleurs le lecteur à bien vouloir se rapporter pour plus de détails, à notre ouvrage sur " *Le règlement des dettes interalliées et le Plan Dawes* " dont le premier volume paraîtra incessamment (2).

(1) Nous entendons parler des dettes de guerre des Alliés envers les Etats-Unis seulement, dont le montant *en capital* s'élève selon les accords conclus à Washington à 11.522.354.000 dollars. (Annual Report on the State of Finance of the United States, Washington, 1927).

(2) Chez A. Blanchard, 3, place de la Sorbonne, Paris (V^{e}).

Section I.

LE COTE JURIDIQUE (CARACTERE CONTRACTUEL) DU PROBLEME DES DETTES INTERALLIEES

M. Hoover soutient que: " ... les prêts américains ont été consentis à la requête insistante des emprunteurs et sur l'assurance solennelle qu'ils seraient complètement remboursés. Ils n'ont aucun rapport avec ceux faits pour aucune autre nation, ni avec aucune autre dette. Le contribuable américain n'a pas eu sa part des réparations ; il n'a acquis aucun territoire et n'a retiré aucun profit du traité ce qui n'est pas le cas de nos débiteurs. *L'obligation contractuelle ou morale n'est pas douteuse*, etc. ".

Examinons pour le moment l'obligation contractuelle, car l'obligation morale sera étudiée dans la section suivante.

Nous convenons avec M. Hoover que l'obligation contractuelle n'est pas douteuse. En effet, l'argent a été prêté par les Etats-Unis à la requête des Alliés; d'autre part l'emprunt a été consenti, à ces derniers, de bonne foi; d'où il s'ensuit que c'est une dette valable. De plus, la lecture du texte même des Liberty Bond Acts nous montre clairement qu'il s'agit en l'espèce de véritables emprunts, et non pas de *dons* à faire aux Alliés. Le paragraphe 2 du

Premier Liberty Bond Act est catégorique sur ce point. En voici le texte du passage essentiel :

" En vue d'assurer plus efficacement la sécurité et la défense nationales, et de continuer la guerre en ouvrant aux gouvernements étrangers des crédits aux Etats-Unis, le Secrétaire du Trésor, avec l'approbation du Président, *est autorisé par les présentes à acheter au pair, pour le compte des Etats-Unis, les obligations qui seront émises dorénavant par les gouvernements étrangers en guerre avec les ennemis des Etats-Unis* — obligations portant mêmes intérêts et présentant les mêmes conditions et spécifications que celles émises par les Etats-Unis en conformité de la présente loi ; et à conclure les arrangements qui pourront être nécessaires ou désirables pour l'ouverture de ces crédits, pour l'achat desdites obligations des gouvernements étrangers et pour leur paiement ultérieur avant échéance ; mais ces arrangements disposeront que, si l'un quelconque des bons des Etats-Unis émis et servant à l'achat desdites obligations étrangères est converti par la suite contre des bons des Etats-Unis portant intérêt à plus de 3 1/2 0/0 par an, conformément aux dispositions du paragraphe 5 de la présente loi, alors et dans ce cas, les obligations desdits gouvernements étrangers détenues par les Etats-Unis seront converties par lesdits gouvernements étrangers, de la même manière et pour un chiffre correspondant contre des obligations portant mêmes intérêts que les bons des Etats-Unis émis conformément aux dispositions de la présente loi au paragraphe 5, etc... ".

Puis le paragraphe 3 ajoute : " Le Secrétaire du Trésor, aux conditions et spécifications qu'il lui plaira d'édicter, *est autorisé par les présentes à recevoir, à l'échéance ou avant cette date, le paiement afférent aux obligations desdits gouvernements étrangers achetées pour le compte des Etats-Unis, et*

à vendre à un prix qui ne sera pas inférieur au prix d'achat, ces obligations et à affecter le produit de cette vente, et tous les versements effectués par les gouvernements étrangers sur le compte desdites obligations, au rachat ou à l'achat, à un prix qui ne sera pas supérieur au pair augmenté des intérêts, de tous bons des Etats-Unis émis en conformité de la présente loi ; et, si ces bons ne sont pas disponibles pour un tel usage, le Secrétaire du Trésor rachètera toutes autres obligations américaines portant intérêt, encore disponibles, qu'il sera possible de faire rentrer à ce moment ou de racheter à un prix ne dépassant pas le pair augmenté des intérêts ".

Cette disposition catégorique fut reproduite dans les trois Liberty Bond Acts postérieurs qui eurent lieu, de sorte que l'opinion publique dans les pays alliés, aussi bien que dans le reste du monde, ne pouvait pas se tromper sur le caractère contractuel de l'obligation (1). Toutefois nous

(1) Le Trésor américain alla même plus loin. En effet, il se soucia dès le commencement de fixer le délai de remboursement des avances faites aux Alliés sur le produit des emprunts de la Liberté. Ainsi, en 1917, le Trésor de Washington avait convenu d'un délai de remboursement de trente ans pour les sommes avancées conformément au Premier Liberty Bond Act ; une échéance de quinze à 30 ans (1932-1947) avait en effet été adoptée pour la conversion des obligations émises sur le marché américain en vertu du Premier Liberty Bond Act. Quant au délai de remboursement applicable aux avances consenties en vertu du Deuxième Liberty Bond Act. ainsi que des deux derniers — qui ont amendé le second — le Trésor américain a adopté la date du 15 octobre 1928, que prévoyait d'ailleurs la section VII du Victory Liberty Bond Act pour la concolidation des obligations recevables en vertu de cet Act.

Voici le texte du passage du Victory Liberty Bond Act qui concerne les dates auxquelles viendraient à échéance les obligations remises par les gouvernements allils au Trésor américain ; il stipule :

" § 8... Que les obligations de gouvernements étrangers acquises par le Secrétaire du Trésor en vertu des dispositions du Premier Liberty Bond Act et du Second Liberty Bond Act, et des amendements et compléments à ces lois, arriveront à échéance aux dates fixées par le Secrétaire du Trésor : *étant entendu ue les obligations acquises, en vertu des dispositions du Premier Liberty Bond Act, ou par conversion des obligations à court terme acquises conformément à cette loi, arriveront à échéance au plus tard le* 15 *juin* 1947, *et que toutes les autres obligations similaires des gouvernements étrangers arriveront à échéance au plus tard le* 15 *octobre* 1938 ".

sommes d'avis que c'est un raisonnement juridique assez rigide qui ne tient pas compte de tous les éléments qu'une obligation contractuelle doit réunir. En effet, il faut songer aux circonstances dans lesquelles ces obligations sont nées. Ce serait de notre part une imprudence, sinon une marque de mauvaise volonté que de ne pas reconnaître les circonstances exceptionnelles qui ont entouré l'origine et la formation de la créance de guerre américaine. Rappelons donc deux de ces circonstances :

a) Nul ne saurait contester que les prêts de guerre américains faits en vertu des Liberty Bonds Acts n'ont procuré aucun enrichissement aux alliés débiteurs européens. Or il est incontestable que tout emprunt qui profite entraîne l'obligation impérieuse de restituer. Or, rien de tel ne se produisit dans le cas des Alliés. Après l'entrée des Etats-Unis (le 7 avril 1917), ils reçurent bien des sommes, mais celles-ci ne furent avancées que sous justification des besoins auxquels elles correspondaient.

Et quels étaient donc ces besoins? Assurément pas des besoins pour les fins égoïstes des Alliés européens! C'étaient, au contraire, ceux de la lutte commune que les Alliés sur le front européen continuaient avec persévérance en attendant l'arrivée toujours retardée des premiers contingents américains. Dix-neuf mois, en effet, s'écoulèrent de la déclaration de guerre de l'Amérique à l'Allemagne jusqu'à la fin des hostilités, et ce fut seulement pendant cinq mois sur dix-neuf que les troupes américaines parurent sur les champs de bataille. Il était dès lors très naturel que pendant ces quatorze mois où l'Amérique resta un belligérant virtuel, ce fut l'argent américain qui combattît aux lieu et place des hommes!

b) D'autre part, le caractère essentiel d'un contrat est d'être passé librement entre les parties contractantes. Or,

cette condition est-elle remplie dans le cas des dettes inter-alliées? Certainement oui, mais jusqu'à une certaine limite. En effet, les Alliés ont sollicité avec insistance les emprunts de guerre au gouvernement de Washington, et ce dernier leur a prêté de l'argent contre des " certificats de dette " dûment signés par les représentants des Alliés à Washington. Mais dans quelles circonstances ont eu lieu ces prêts? Nous croyons que c'est là le point essentiel de la question à résoudre, et c'est seulement après, qu'on aura le droit d'examiner les conditions non moins importantes, mais plus secondaires de ces emprunts.

Pour qu'une obligation demeure entière et s'impose avec un caractère sacré, il faut qu'elle ait été contractée librement, en pleine connaissance de cause, et sans qu'un élément extérieur, soit venu la vicier. Les codes ou les lois de toutes les nations civilisées proclament hautement que si une obligation a été arrachée à la volonté du débiteur, elle demeure entachée d'un vice et que contre elle s'élève ce qu'on nomme en terme juridique : " *l'exception de contrainte* ".

L'éminent doyen honoraire de la Faculté de Droit de Paris, M. Larnaude, a soutenu, il y a trois ans, dans la sérénité de toute sa conscience que les " certificats de dette " que détient le Trésor des Etats-Unis pour les avances de guerre faites aux Alliés européens restent indéniablement entachés de *cette exception de contrainte*.

Nous ne pouvons que nous incliner devant la justesse de cette thèse. Qui pourrait soutenir, en effet, que les Alliés européens ont contracté librement cette formidable dette de guerre envers les Etats-Unis, alors qu'ils avaient le pistolet sur la tempe, c'est-à-dire le canon allemand tonnant à quelques dizaines de kilomètres de Paris, sur les trois quarts du territoire de Roumanie, et sur le territoire

entier de la Belgique et de la Serbie, etc.? La France, la Grande-Bretagne et l'Italie, sans mentionner les autres alliés plus petits, soutenaient, au printemps de 1917, une guerre cruelle sur le dernier fossé de leur résistance. L'Amérique anxieuse, après sa déclaration de guerre, leur criait : Résistez par tous les moyens et ne cédez pas en attendant que je puisse instruire mes enfants à ce nouveau métier de soldat. Dans cette attente les Alliés ont épuisé leur dernière énergie en hommes et en argent. Est-il surprenant alors que les Alliés européens dans ces moments très critiques ne se soient pas préoccupés des risques que les Etats-Unis dans la période d'après guerre leur faisaient assumer en mettant à leur disposition des crédits pour pouvoir payer le matériel de guerre ainsi que les vivres importés d'Amérique? Et d'ailleurs il importe de remarquer que ces ressources en argent suppléaient très mal aux besoins en hommes qui étaient mis hors de combat par les offensives allemandes. Le but final commun était : *Il faut vaincre à quelque prix que ce fut!* Or, le moment était peu propice, ni opportun pour discuter les termes des certificats de dettes que les Etats-Unis exigeaient des gouvernements alliés! Si jamais le salut des Alliés européens devint la suprême loi, ce fut bien à cette heure décisive, et quel Français, quel Anglais, quel Italien, quel Belge, etc., pourraient jeter aujourd'hui la pierre aux envoyés de leurs gouvernements qui firent dans ces moments d'extrême angoisse, des promesses assez imprudentes de remboursement, s'ils se souviennent que le moindre retard eût pu faire tourner définitivement contre eux le sort des armes!

Les Américains se sont élevés d'ailleurs contre cet argument dont la force de persuasion ne saurait être contestée. Ils ont objecté que *l'exception de contrainte* invoquée en Europe — bien entendu dans les pays alliés — ne peut

jouer, car la véritable contrainte est venue de la guerre et non pas du peuple des Etats-Unis. Sans doute, c'est là un argument subtil, mais qui n'est au fond que sophisme. Il est vrai — et personne ne saurait le méconnaître — que les événements de la guerre ont contraint les Alliés à emprunter à n'importe quelles conditions (1), mais ces événements ont contraint aussi les Etats-Unis à prêter. Il faut donc voir les deux côtés de cette question.

Le côté juridique du problème des dettes interalliées envers les Etats-Unis n'est pas si clair qu'il le paraît. Nous acceptons volontiers le thèse de M. Hoover sur ce point, mais tant que nous faisons abstraction des circonstances dans lesquelles les avances américaines furent consenties. Et comme il est très difficile de ne pas tenir compte même dans une petite mesure de ces circonstances exceptionnelles — il s'ensuit que le caractère contractuel ou juridique des obligations de guerre des Alliés envers les Etats-Unis est entaché d'un vice qu'on ne saurait nullement méconnaître.

Passons maintenant à l'examen du côté moral du problème des dettes interalliées dont l'importance est beaucoup plus considérable.

(1) L'éminent professeur américain, M. Seligman, de l'Université Columbia de New-York dit à ce sujet : " Lorsque M. Hoover dit que les Alliés nous ont donné l'assurance solennelle qu'ils nous rembourseraient, c'est parfaitement exact. Lorsqu'un individu emprunte de l'argent, il affirme toujours son intention de rembourser. *Mais on* peut se demander si aucun des Alliés a, à cette époque critique, sérieusement envisagé le remboursement. La situation était si grave et la crise si profonde que, si les Alliés avaient sollicité des dons ou des contributions au lieu de prêts, on leur aurait donné les fonds sans la moindre difficulté... Quand nous avons envoyé nos millions de fils pour combattre, nous n'avons pas chicané sur le point de savoir si ce serait un don ou un prêt... Nous avons consenti les prêts parce que les Alliés ont sollicité des emprunts ; eussent-ils demandé des dons nous eussions été aussi disposés à les leur accorder ". (A constructive Criticism of Secretary Hoover's Views. International Conciliation. Déc. 1922, nº 181).

Section II.

LE COTE MORAL DU PROBLEME DES DETTES INTERALLIEES

Dans son mémorable discours prononcé à la Chambre des députés française, le 21 janvier 1925, M. Louis Marin, ancien ministre, débute en ces termes (1) :

" ... Je suis d'avis que les gouvernements doivent gouverner; mais je pense que, dans ces grands débats qui touchent aux sentiments profonds de la justice, *il n'y a rien de plus sûr que les notions simples, solides, universelles de la morale courante: seules, elles permettent de résoudre les questions en litige* " (il s'agit des dettes interalliées) ; et M. Aimé Berthod, député, ajoute que, tous les philosophes sont pleinement d'accord sur ce point.

En effet, si les obligations de dettes des Alliés envers les Etats-Unis constituent au point de vue juridique une dette valable, — bien qu'à la rigueur on ne puisse pas méconnaître le fait, d'être entachée d'un vice *(l'exception de contrainte)*, — on peut se demander maintenant, en est-il de même au point de vue moral? Assurément *non*! Si le point de vue juridique du problème ne saurait se prêter à beaucoup de

(1) Discours de M. Louis Marin, député, ancien ministre, sur les dettes interalliées. Brochure du Comité Dupleix, p. 2.

discussions, au contraire le point de vue moral s'y prête largement. Il va donc de soi que sur ce point nous sommes diamétralement opposés au point de vue de la thèse de M. Hoover et nous approuvons pleinement les paroles de l'éminent ministre français M. Louis Marin. Nous attachons à ce côté du problème la plus haute importance, car il ne s'agit pas là d'un litige insignifiant, mais au contraire d'un litige qui affecte deux ou trois générations à venir des pays impliqués dans le problème des dettes interalliées. Il s'agit bien là d'une dette, en capital, envers les Etats-Unis de 11 milliards et demi de dollars dont la consolidation empêche l'annulation ou la réduction d'une autre dette de 11 ou 12 milliards de dollars envers les grands alliés d'Europe, de sorte qu'à la fin de la période d'amortissement de soixante-deux ans, l'ensemble de cette dette remboursée y compris le montant des intérêts, pourrait atteindre le formidable chiffre de 40 milliards de dollars environ (200 milliards de francs-or). On ne peut donc s'empêcher de songer à la désastreuse influence et probablement aux plus funestes conséquences pour la bonne entente qui devra exister entre les Etats-Unis et l'Europe, car créer une richesse de 40 milliards de dollars environ durant soixante-deux ans, sans mentionner une vingtaine de milliards de dollars que devra créer l'Allemagne au titre des réparations, pour que les créances de guerre américaines puissent être remboursées à tout prix ; tout le monde conviendra que ce n'est pas là une chose facile. De plus on doit se souvenir qu'il y a encore à côté de ces dettes de guerre, d'autres dettes qui ont un caractère purement commercial et dont le montant est plus considérable. Nous voulons parler des dettes commerciales extérieures ou intérieures des Etats, des municipalités, des grandes industries, des maisons bancaires et commerciales, etc.

Voyons maintenant quels sont les éléments ou les arguments les plus importants qui plaident au point de vue de la morale pour une réduction, sinon pour l'annulation complète des dettes interalliées envers les Etats-Unis. Nous examinerons donc les deux points suivants :

§ 1. Les avances de guerre des Etats-Unis ont contribué à la destruction de richesses et non pas à leur création.

§ 2. Les débats au Parlement américain qui eurent lieu lors du vote du Premier Liberty Bond Act, en 1917, plaident nettement en faveur de la réduction, sinon de l'annulation, des dettes de guerre alliées envers les Etats-Unis.

§ 1. Les avances de guerre des Etats-Unis ont contribué à la destruction de richesses et non pas à leur création.

Contrairement à une opinion très répandue, les avances américaines aux Alliés ont été faites, pour l'immense partie, pendant la guerre même. Certaines maisons bancaires américaines ont prêté de l'argent aux Alliés durant la période de guerre ; toutefois pas un centime n'a été avancé par le gouvernement de Washington tant qu'il n'est pas entré effectivement en guerre à côté des Alliés européens. Et s'il est exact que des sommes relativement faibles ont été prêtées aux Alliés après l'armistice, ces avances ont servi presque entièrement à couvrir des obligations contractées durant la guerre.

Sur le montant total des avances américaines de 10 milliards de dollars, on estime que 7 milliards et demi de dollars ont été dépensés avant l'armistice. Nous allons donc tenir compte de cette dernière somme. Or, qu'arrive-t-il? Si on pousse l'examen plus loin ou plutôt l'analyse de ces dépenses formidables, *on trouve que leur montant a en réalité servi aux Alliés pour la destruction de leurs propres richesses et nullement pour la création de richesses, ce qui est toujours le but d'un emprunt.* Ainsi, les Alliés européens s'employaient à détruire leurs propres richesses accumulées à travers les siècles (bibliothèques, tableaux précieux, églises, etc.), ou accumulées pendant les deux ou trois dernières générations (maisons d'habitations, usines, etc.) afin de résister jusqu'au dernier souffle contre l'ennemi. N'oublions pas que la guerre avait eu lieu sur le territoire des Alliés : France, Italie, Belgique, Russie, Roumanie et Yougoslavie alors que les Etats-Unis procuraient à ces mêmes Alliés des munitions et les vivres pour stimuler leur force de résistance contre l'ennemi. Il en était de même de ce grand et noble peuple anglais, ainsi que de la Grèce et du Portugal qui sacrifiaient toute leur marine, aidés d'ailleurs dans leur tâche de la marine américaine pour le transport des munitions et des vives nécessaires aux combats. Mais ce qui est le plus douloureux et le plus tragique, c'est que les hommes d'Etat responsbles aux Etats-Unis, réclament aujourd'hui, à tout prix, le remboursement complet de ces très mauvais placements qui non seulement n'ont pas profité aux Alliés, mais en plus ont été fait dans un but nettement destructif des richesses alliées. Cette situation peut se résumer dans le dialogue suivant, pour faire mieux ressortir l'état d'esprit des deux camps différents. Les américains disent aux Alliés Si vous avez détruit une partie de vos richesses à l'aide de nos prêts en munitions et en vivres,

vous n'avez aujourd'hui qu'à vous en prendre à vous-mêmes. C'est grâce néanmoins à ce moyen de destruction, qui d'ailleurs était le seul possible, que nous avons et que vous avez vaincu les armées ennemies!

Les Alliés européens, peuvent, à leur tour, répondre : " C'est parfaitement exact que la destruction de nos richesses à *l'aide de vos mauvais placements chez nous en matériel de guerre (munitions, vivres, etc.)*, pour parler votre langage d'hommes d'affaires, a été inhérente à la guerre que nous avons gagnée. Mais il est vrai aussi, que la victoire, suivant les constatations les plus impartieles d'aujourd'hui, dix ans après l'armistice, nous a rapporté très peu de choses. Nos ex-ennemis sont pauvres et dans un état d'instabilité significative. Le montant des réparations imposé à leur charge par le Traité et la C. D. R. ne peut couvrir même pas 10 0/0 de nos pertes en biens et dommages aux personnes. Nous sortons grandement endettés de la guerre aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur. Notre portefeuille et nos placements à l'étranger, duseul chef de la Russie bolchevisée, ont subi une diminution considérable. Notre dette dans l'intervalle de 1914 à 192[illegible] a augmenté considérablement dans la proportion de 600 0/0 à 1,000 0/0 (1914=100 0/0). Les colonies, qui ont fait tant de bruit chez nous Américains et qui nous furent confiées par le Traité de Versailles, loin d'être une source de revenus pour nos budgets, constitueront au contraire pour l'avenir, une véritable charge sur les épaules de nos contribuables. Et maintenant voyons ce que vous avez obtenu vous mêmes alliés américains. Vous sortez comme nous, très endettés de la guerre. A la veille de votre entrée en guerre, votre dette, selon le rapport du Secrétaire du Trésor de Washington, s'élevait à 1.2[illegible].827.886 dollars (31 mars 1917). Cette dette, deux ans et trois mois après,

atteignit le chiffre formidable de 24.479.303.376 dollars 49 cents (1). Cette dette baisse ensuite grâce à vos efforts, de la façon suivante :

			(En dollars)
En 1920	elle n'est	plus que de	24.330.889.731,20 (1)
1921	—	—	23.813.547.430,92
1922	—	—	22.996.416.115,22
1923	—	—	22.155.886.402,70
1924	—	—	21.178.045.271,03
1925	—	—	20.439.234.256,19
1926	—	—	19.572.704.571,78
1927	—	—	18.422.288.458,65

Mais en échange de cette grande dette — qui par ailleurs continue à diminuer progressivement depuis la guerre, rappelez-vous bien que vos mauvais placements en munitions et en vivres chez nous, vous ont procuré, par suite de la hausse des salaires les plus fantastiques profits qui ont contribué à l'amélioration du *bien-être* de votre peuple. Rappelez-vous bien que nous étions absorbés complètement par la guerre durant cinq années, et si l'on tient compte de la période de trois ou quatre années d'après l'armistice quand nous étions sur le bord de la banqueroute, il s'en suit que durant huit années vous étiez les maîtres du monde, sans rencontrer la moindre concurrence. Vous avez pu ainsi nous vendre vos produits à n'importe quel prix. Les prix de vos marchandises furent gonflés de 50 0/0 à 150 0/0 et c'est ainsi que vous avez réussi d'un jour à l'autre à rembourser non seulement votre dette extérieure commerciale qui s'élevait en 1914 à 6 milliards de dollars environ, mais à accumuler une créance sur le monde entier dont le montant est évalué au 31 décembre 1928 à quelques 26,5 milliards de dollars (11,5 milliards de créance

(1) Annual Report of the Secretary of the Treasury on the state of the finances for fiscal year ended June 30, 1927, Washington 1928, p. 603.

de guerre sur les Alliés et 15 milliards de créance commerciale sur le monde entier y compris les Alliés. Vous vous êtes donc enrichis grâce à notre querelle et à nos malheurs de 1914 à 1918, et pendant cet intervalle vous avez pu aisément développer la machine économique de votre pays grâce à nos besoins presque sans limites et sans égard au prix que vous nous imposiez. Croyez-vous que sans notre malheur, et avec la concurrence d'avant-guerre, vous auriez pu d'un seul bond rembourser votre dette extérieure de 6 milliards et accumuler une créance de 26 milliards et demi de dollars? Pourquoi ne voulez-vous pas reconnaître la réalité de ces faits? Sans la guerre de 1914-1918, la redoutable concurrence allemande, anglaise, française et italienne sur les marchés étrangers et chez eux, n'aurait jamais pu vous permettre la liberté que vous avez eue dans le commerce extérieur de 1914 à 1924 environ. Pendant dix ans, vous avez pu vendre comme vous avez voulu sans que personne puisse vous opposer la moindre concurrence, et par dessus tout vous avez doublé votre fortune nationale, alors que nous, alliés européens, nous avons diminué la nôtre (1). Ne serait-il pas donc logique et conforme à la justice de renoncer au remboursement de votre créance de guerre contre nous, et de vous souvenir toujours que votre bien-être d'aujourd'hui est en très grande partie dû à notre malheur d'il y a quatorze ans. Bref, vous vous êtes enrichis grâce à des circonstances exceptionnelles mais qui furent très favorables à vos intérêts. Les armes respectives pour l'accumulation de richesses, et la lutte furent très inégales. La morale vous commande donc, s'il existe un peu de sensibilité, un peu d'honneur, un peu de pudeur et surtout de la fierté dans l'âme de l'être humain,

(1) M. H. Fisk. The Inter-Ally Debts, p. 263.

d'annuler, ou au moins de reviser le montant de vos placements en munitions et en vivres faits chez nous durant les années 1917, 1918 et éventuellement 1919!...

Tel est le langage aujourd'hui, comme hier de n'importe quel contribuable, citoyen moyen ou homme d'Etat appartenant à l'un des pays allié d'Europe. Bien entendu, ce langage est juste tant que nous restons sur le terrain de la morale.

Mais, allons plus loin! M. Hoover, en effet, dans sa thèse, exprime la crainte qu'un refus de remboursement éventuel de la créance de guerre américaine *saperait tout l'édifice de la bonne foi internationale* et par voie de conséquence le " crédit international " entre les peuples ne saurait plus subsister. Nous sommes d'un avis contraire. En effet, étant donné le caractère très exceptionnel de cette créance de guerre américaine, et surtout l'enrichissement inouï du peuple américain dans un très court intervalle, grâce au malheur d'une Europe affolée par la guerre pendant plus de quatre années, et enfin étant donnés les immenses avantages pour le peuple américain provoqués par la guerre de 1914-1918; on peut se demander non sans crainte si une pareille situation infiniment favorable des Etats-Unis d'aujourd'hui ne pourrait pas devenir un élément de " déchéance morale " des nations. Le fait de voir les Etats-Unis, exiger le remboursement de ses créances de guerre avec une arrogance presque inouïe, alors que leur richesse générale a augmenté dix fois ou même quinze fois plus, pourrait facilement inciter demain une Russie à favoriser un nouveau conflit entre l'Allemagne et la France, ou l'Angleterre; ou entre la Petite Entente et la Pologne d'une part et les puissances centrales d'autre part. Fournir des vivres à l'Allemagne, à l'Autriche, à la Hongrie, etc.

durant une guerre de deux années par exemple, serait une excellente affaire surtout qu'elle n'aurait pas à redouter la concurrence dans le voisinage des pays en conflit! La situation florissante de la Roumanie durant la période de neutralité, quand elle pouvait vendre son blé, son pétrole aux belligérants voisins à des prix de revient assez élevés, est un exemple de plus qui confirme notre hypothèse et notre point de vue. Mais à côté de l'Amérique et de la Roumanie on pourrait citer d'autres pays neutres qui ont largement profité de la guerre. Bien entendu, la Roumanie par son entrée en guerre, en août 1916, dût accepter les charges immenses de la guerre ainsi que la perte de 10 0/0 de sa population (environ 800.000, dont 390.000 soldats morts sur le champ d'honneur), de sorte qu'aujourd'hui elle est aux prises de plus grandes difficultés financières et se trouve grevée d'une dette extérieure et intérieure dépassant sa capacité de paiement.

Mais l'Amérique a pu rembourser toute sa dette extérieure et devenir le plus grand créancier du monde. Cette perspective ne pourrait-elle pas dans l'avenir inciter les peuples vers la guerre afin de s'enrichir indirectement aux dépens des autres. Nous prions le lecteur de bien vouloir se rapporter à la fin de l'ouvrage, au grand tableau graphique " A ", où il verra clairement par quels moyens les Etats-Unis se sont enrichis et comment les dettes de guerre alliées sont nées. Ce tableau se passe d'ailleurs de tout commentaire. Il s'ensuit donc que moralement le remboursement éventuel de la créance de guerre américaine, n'amènerait pas une amélioration du crédit et de la bonne foi internationale entre les nations, comme M. Hoover le proclame, mais bien au contraire entraînerait une démoralisation des peuples.

Voici d'ailleurs, ce que dit à ce sujet une grande autorité américaine, le distingué professeur M. Seligman (1).

" M. Hoover prétend que l'Amérique n'a pas eu sa part des réparations et n'a retiré aucun profit du traité. Certes, il est vrai que le traité ne nous a accordé aucun bénéfice ; mais est-il exact de dire que la guerre ne nous a valu aucun profit? N'est-ce pas justement le contraire? Alors que l'Europe a été engagée dans un combat à la vie, à la mort, nous, comme nation neutre la plus importante, sommes restés en dehors de la mêlée et avons gagné des sommes incalculables.

" Tout au début de la guerre, l'Europe nous a envoyé des millions d'or pour payer nos fournitures ; en très peu de temps, le matériel dont nous l'avons inondée a créé une dette européenne si prodigieuse que les Etats-Unis, de grande nation débitrice du monde qu'ils étaient, sont devenus les premiers créanciers. Les fortunes réalisées dans notre pays ont été formidables ; les salaires ont monté précipitamment, et tandis que l'Europe se débattait dans les affres de l'agonie, nous atteignions les sommets vertigineux d'une prospérité inouïe. Dans ces conditions est-il juste de dire que nous n'avons rien retiré de la guerre?

" *Notre pays, au contraire, a été le grand bénéficiaire de la guerre.* Nous n'avons reçu, il est vrai, aucun navire, etc., etc., pour ruiner notre marine marchande comme ce fut le cas de la Grande-Bretagne ; il ne nous a pas été concédé des colonies, qui auraient été plutôt des charges que des sources de revenus ; *mais nous avons accumulé des richesses, alors que tous les autres pays perdaient les leurs.*

" La révolution, qui a transformé les débiteurs que

(1) *Op. cit.*

nous étions en créanciers, et qui a fait de nous, tout d'un coup, les arbitres économiques du monde, tient au fait que nous avons retiré ces énormes bénéfices. Si nous avions pris part à la guerre dès le début, nous serions nous aussi au bord de la faillite. Au lieu de pouvoir inscrire les 10 milliards de dollars (dix milliards de dollars) à notre actif, notre gouvernement serait probablement débiteur de dix fois 10 milliards de dollars représentant notre part des frais de la guerre, etc. "

Et l'éminent professeur américain conclut :

" *Aujourd'hui après avoir échappé à tous ces dangers, retiré d'énormes bénéfices de la lutte, après en être sortis les véritables bénéficiaires, nous avons le courage de dire que notre contribution financière, relativement insignifiante — dont la totalité entre parenthèses a été dépensée dans notre pays et a servi à enrichir notre peuple, — constitue une dette que nous avons le droit moral d'exiger de ceux qui ont combattu à nos côtés, qui ont souffert pour la cause commune — c'est-à-dire, pour notre cause — des sacrifices incomparablement plus grands que les nôtres! Etc..... Quel droit moral avons-nous de garder des bénéfices qui, certes, ont été acquis, mais non pas réellement gagnés, dans une pareille guerre?*

" La dette alliée est-elle donc une dette juste? Nous avons avancé l'argent, c'est vrai, sous forme de prêts ; juridiquement notre situation est inattaquable (1). Toutefois ce que nous avons fait, a servi à payer notre part d'une charge commune, qui, si elle était répartie sur une base véritablement équitable, ferait de nous, non pas le créancier, mais le débiteur du groupe allié. Exiger aujourd'hui notre livre de chair, c'est jouer le rôle d'un Shylock qui

(1) Nous croyons qu'à la rigueur on doit admettre l'*exception de contrainte*, de sorte que la situation juridique n'est pas si inattaquable comme en apparence elle paraît l'être. I. M. Nonu.

s'en tient à ses droits légaux, non celui d'un associé à l'esprit large dans une entreprise commune, etc. "

Voilà donc ce que pense du problème de dettes alliées envers les Etats-Unis, un grand américain dont l'autorité en la matière ne saurait être mise en doute. Ce même point de vue a été soutenu par beaucoup d'autres cercles intellectuels américains, surtout dans les dernières quatre années. Nous citons quelques manifestations de ce genre qui nous paraissent les plus remarquables. Ainsi : Le manifeste des professeurs de la Faculté des Sciences Politiques de l'Université " Columbia " de New-York. Ensuite la lettre du grand avocat américain M. Frederick W. Peabody adressée au Président Coolidge (1). Le Manifeste des professeurs de l'Université de Princeton avec une préface du Recteur de l'Université de Princeton M. le Dr John Grier Hibben (2). Les articles : *The Inter-Allied Debts* par l'éminent professeur de sciences économiques de l'Université de Harvard M. F. W. Taussig ; et : *The Economic Value of the Mandated Territories in Relation to Inter-Allied Debt*, par M. Edward Mead Earle, professeur d'histoire à l'Université Columbia de New-York (3), etc., etc.

On voit donc par ce qui précède que les avances de guerre américaines, constituent — pour parler selon le langage des hommes d'affaires américains, — des véritables placements en munitions et en vivres dans un but purement destructif, qui était d'ailleurs le seul moyen possible de résister à l'ennemi et de gagner la guerre. Comme la victoire d'une part n'a pas permis aux Alliés européens et ne le

(1) Le texte de cette lettre en original peut être trouvé dans : *Le Règlement des dettes interalliées et le Plan Dawes*, vol. I, 1929, par J. M. Nonu, chez Blanchard, 3, place de la Sorbonne (Ve).

(2) Voir Annexe no 4.

(3) Voir Annexes no 5 et 6.

permettra probablement jamais de récupérer plus de 10 0/0 du montant total des dommages sur leurs ex-ennemis qui n'ont pas eu à supporter la guerre sur leur propre territoire, et comme d'autre part les américains ont fait sciemment ces mauvais placements en munitions et en vivres ; *il s'en suit que moralement les américains n'auraient pas droit à la récupération de ces placements d'autant plus qu'ils ont été eux-mêmes associés à cette mauvaise entreprise*. La destinée a voulu que cette mauvaise entreprise profite indirectement au peuple américain, en lui permettant de s'enrichir facilement, d'accumuler des richesses formidables et de prendre une avance d'une vingtaine d'années sur les autres peuples, alors qu'elle a retardé tous les ex-belligérants européens dans leur développement. Il y aura bientôt quinze ans que la guerre a éclaté et pourtant les pays ex-belligérants européens commencent à peine à entrer dans la voie de la consolidation politique, économique et financière en face d'une Amérique florissante et devenue le capitaliste du monde entier.

Mais si la morale plaide nettement pour l'annulation des dettes interalliées (1), ou tout au moins en faveur d'une grande réduction de leur montant, dont nous soutenons la solution dans notre thèse, que reste-t-il du paiement des intérêts? Assurément ce problème ne se pose plus! L'intérêt ne peut exister s'il n'y a pas un capital pour produire des richesses, dont une partie constitue la base même de l'intérêt. Or, ce capital nous avons dit tout à l'heure qu'il a été un placement en munitions et en vivres dans un but purement destructif. Il s'en suit donc que si le rembourse-

(1) Remarquons-le pour plus de clarté que le seul obstacle dans la solution du problème des dettes interalliées est constitué par la demande de remboursement américain de sa créance. Autrement la Grande-Bretagne, la France et l'Italie sont prêtes à renoncer à tout moment à leur créance.

ment des intérêts sur les dettes interalliées est effectué malgré tout, *c'est un remboursement doublement injuste au point de vue de la morale :* Injuste, parce que le capital n'a pas profité aux Alliés, ne leur a produit aucune richesse. Injuste aussi, parce que le capital a été destructif des richesses pour les Alliés européens !

Voilà donc ce que commande la morale en matière de remboursement des dettes de guerre alliées envers les Etats-Unis.

Arrivons maintenant au second aspect du problème. *Le Gouvernement des Etats-Unis, peut se demander à très juste raison, comment serait-il obligé moralement d'annuler ses créances de guerre envers les Alliés, quand il devra rembourser cette somme, capital et intérêts compris, à ses propres citoyens?* Personne ne saurait contester la légitimité d'une pareille question. Le Gouvernement de Washington n'est en dernière analyse qu'un simple intermédiaire entre les pays débiteurs alliés et ses propres citoyens créanciers. Il paraîtrait donc au premier abord absurde de prétendre que le Gouvernement américain serait moralement obligé de renoncer à sa créance contre les Alliés quand il est débiteur de cette somme envers ses propres contribuables et que ces derniers entendent être remboursés.

Néanmoins la réalité est tout autre : commençons l'examen avec le paiement de l'intérêt.

La question se pose de la façon suivante : le Gouvernement de Washington est-il obligé de payer le service des intérêts pour les emprunts de la Liberté qu'il avait émis pendant les années 1917 et 1918, et cela malgré son obligation morale qui paraît l'inciter à renoncer à sa propre créance? Assurément oui. Le Gouvernement de Washington est obligé de rembourser les intérêts, et cela aussi bien juridiquement que moralement.

Juridiquement, car les clauses des Liberty Bond Acts sont catégoriques sur ce point. Ces clauses stipulent nettement le paiement d'un intérêt jusqu'au remboursement ou à l'amortissement complet de la dette. A la rigueur, *l'exception de contrainte* pourrait jouer, bien que le Gouvernement américain n'ait aucun intérêt à l'invoquer contre ses citoyens créanciers et d'autant plus que sa situation financière extrêmement florissante depuis 1915 ne saurait la justifier. En somme, au point de vue juridique, la situation du Gouvernement américain vis-à-vis de ses citoyens est dans la même position que les Alliés vis-à-vis des Etats-Unis.

Moralement, à l'inverse des Alliés, le Gouvernement américain est obligé de payer le service des intérêts pour les raisons suivantes :

a) Si les placements en munitions et en vivres (1) dans les pays alliés européens pendant les années 1917 et 1918 ont été de mauvais placements et ne peuvent produire de revenus par suite de la destruction du capital, il n'en est pas moins vrai que les circonstances exceptionnelles qui ont fait naître ces mauvais placements en Europe, ont provoqué aux Etats-Unis la plus grande révolution, dans l'économie nationale du pays. On sait quel a été le formidable développement de l'industrie et du commerce, l'enrichissement inouï d'un peuple qui durant quinze ans depuis l'explosion de la guerre européenne a été capable de rembourser

(1) L'expression " *placements en munitions* " pourrait paraître à des esprits américains sensibles assez ironique. En réalité cependant le mot est bien employé, car " *placement* " signifie habituellement tout prêt fait en vue de produire et qui devra être remboursé plus tard. Or, le monde officiel américain prétend justement cela, c'est-à-dire avoir fait un prêt aux Alliés moyennant une promesse solennelle de remboursement. Il est peut-être dur de l'employer en ce cas, mais nous croyons qu'il est moins dur que le fait d'exiger le remboursement d'une créance qui moralement ne saurait être justifiée.

sa dette commerciale extérieure de 6 milliards de dollars et d'accumuler parallèlement une formidable créance de 26 milliards et demi de dollars contre le monde entier.

b) La richesse nationale des Etats-Unis a presque doublé dans les quinze dernières années, alors que les richesses des pays alliés européens se trouvent à peu près dans le même état qu'au moment de l'explosion de la guerre si on tient compte du pouvoir d'achat de 1914, ou en d'autres termes de la hausse des prix dans les quinze dernières années.

c) La charge de la dette publique *per capita* aux Etats-Unis ne saurait être comparée à celles existant dans les pays ex-belligérants d'Europe, alliés et ennemis compris.

d) Quelques chiffres comparatifs suffisent pour montrer les sacrifices des Etats-Unis par rapport aux sacrifices alliés faits durant la guerre (1) :

	A (2)	B (3)	C (4)	D (5)
Alliés :	*(dollars)*	0/0	0/0	0/0
Etats-Unis	176,91	8,67	15,50	0,05
Grande-Bretagne ..	524,85	34,49	36,92	1,44
France	280,20	19,36	25,59	2,31
Italie	124,59	20,59	19,18	0,92
Russie	44,01	13,11	24,10	0,98
Ennemis :				
Autriche-Hongrie .	108,76	18,13	24,18	1,60
Allemagne	292,57	24,71	31,58	2,35

Ces quatre arguments nous montrent clairement combien il est injuste de proclamer que si les Alliés européens ne remboursent pas les intérêts de leurs dettes de guerre envers

(1) Bankers Trust Comp. de New-York, V. l'excellent ouvrage de H. E. Fisk p. cité.

(2) Montant total des dépenses de guerre *per capita*.

(3) Montant total des dépenses de la guerre par rapport à la fortune nationale exprimé en pourcentage.

(4) Coût annuel de la guerre par rapport au revenu national, en pourcentage.

(5) Morts sur le champ de bataille par rapport au nombre de la population entière, en pourcentage.

le Trésor américain, ce sera alors le contribuable américain lui-même qui devra supporter cette charge.

En ce qui concerne le capital de la dette, nous n'avons qu'à répéter les mêmes principes et les mêmes raisonnements que pour le remboursement des intérêts.

§ 2. Les débats qui eurent lieu au Parlement américain lors du vote du Premier Liberty Bond Act. en Avril 1917, plaident nettement en faveur de la réduction, sinon de l'annulation des dettes de guerre alliées envers les Etats-Unis.

On sait, que c'est dans la première semaine d'avril 1917 que la grande décision fut prise par le Congrès américain sur l'initiative du Président Wilson. L'entrée effective en guerre du peuple américain à côté des Alliés européens fut décidée le 7 avril 1917. Dans sa déclaration le Président Wilson, exprima devant le Congrès la volonté du pays d'engager pour le triomphe de la cause des Alliés contre la tyranie militaire allemande, tout ce que l'Amérique possède : " ... *nos vie et nos fortunes, tout ce que nous sommes et tout ce que nous possédons, etc.* " disait-il textuellement.

Cependant l'Amérique ne put envoyer immédiatement d'hommes sur le front européen, car elle n'avait pas des soldats entraînés en grand nombre pour la guerre. Et, bien qu'elle ait mis le plus grand zèle pour préparer et enrôler une formidable armée en vue d'une telle tâche, néanmoins il fallut attendre plus d'un an avant que les soldats améri-

cains aient pu arriver sur le front. Mais si l'Amérique ne put répondre en soldats elle affronta avec courage les sacrifices matériels que les Alliés attendaient d'elle. Il s'agissait de les approvisionner presque sans limites en munitions et en vivres. La loi du premier emprunt de la Liberté (First Liberty Bond Act) dont 40 0/0 du produit devait servir à l'achat de ces munitions et vivres pour les besoins des Alliés, fut votée en moins de deux semaines.

Le paragraphe 2 de cette loi, débute par les mots :

" En vue d'assurer plus efficacement la sécurité et la défense nationales, et de continuer la guerre en ouvrant aux gouvernements étrangers des crédits aux Etats-Unis, le secrétaire du Trésor, avec l'approbation du Président, est autorisé par les présentes à acheter au pair, etc... "

Cette disposition claire avait donc pour but de permettre au peuple américain de contribuer immédiatement à la poursuite de la guerre au moyen des approvisionnements nécessaires pour le combat. Les crédits furent autorisés afin de mettre à la disposition des armées alliées le fer, l'acier, le cuivre, les produits chimiques, les projectiles, les fusils et les autres marchandises ou approvisionnements que l'Amérique avait ou pouvait fournir en abondance. Le caractère et le but de cette disposition — qui est le fondement sur lequel repose tout l'édifice des avances américaines durant les années 1917, 1918 et 1919 — sont si importants pour la compréhension de toute la question des dettes interalliées, que nous sommes obligés de rappeler quelques-unes des paroles prononcées à la Chambre des Représentants et au Sénat américain (1). Nous allons citer seulement les paroles des membres les plus importants des deux chambres.

(1) Dans notre ouvrage : Le Règlement des dettes interalliées et le Plan Dawes, nous avons traité plus longuement cette question.

Commençons d'abord avec la Chambre des Représentants :

Voici ce que le parti républicain, au pouvoir depuis 1920, pensait en 1917 de prêts de guerre lors du vote du Premier Liberty Bond Act :

L'honorable membre M. Fordney, du Michigan déclarait (1) :

" ...Mon idée est que ces peuples ont un grand besoin d'argent pour continuer la guerre. Il n'y a pas dans les esprits des Américains, d'autre but sur la surface de la terre en prêtant cet argent aux nations européennes. Leur seul but est de les aider le mieux possible à combattre pour nous au delà de la mer sans faire appel à nos hommes ".

Puis M. Mann, d'Illinois, dans la séance du 14 avril 1917, fit la déclaration suivante :

" ...Nous ne sommes pas prêts à mettre des hommes en campagne. Nous ne sommes pas prêts à combattre avec notre armée. Nous ne sommes pas prêts à faire beaucoup avec notre marine, non parce que nous n'avons pas de marine, mais parce qu'il y a peu d'occasions pour la marine à prendre part à la guerre actuelle. La seule chose que nous puissions faire est d'aider financièrement les nations qui combattent notre ennemi. Je pense que c'est notre devoir le plus élevé, dans cette guerre, d'aider ceux qui combattent l'ennemi auquel nous avons déclaré la guerre... J'espère seulement et je prie pour que l'aide ainsi donnée puisse être assez effective pour finir la guerre avant que nous envoyions nos enfants dans les tranchées, etc. ".

(1) Pour le texte original anglais de ces passages, nous prions le lecteur de se sapporter à l'ouvrage cité de M. Fisk (*The Inter-Ally Debts*, New-York, 1924) ou „ *Our debt to France* " publié par l'Institut Lafayette de New-York.

Et enfin, un autre membre du parti républicain, l'honorable Mondelle, de Wyoming dit :

" ... Nous ne pouvons pas dire et nous ne dirons pas que nous ne voulons pas envoyer nos forces sur n'importe quel front où elles peuvent être utiles pour accomplir le but de la déclaration du congrès ; mais nous espérons sincèrement que nous ne serons pas obligés d'en venir à envoyer des hommes combattre au delà des mers. *Mais nous pouvons effectivement et presque immédiatement armer et réconforter et aider ceux qui, depuis notre déclaration de guerre, combattent pour nous. Ils ont déjà été encouragés et réconfortés par la déclaration de notre participation au conflit et si nous pouvons les encourager et réconforter davantage par de larges allocations d'argent et des augmentations de crédit, c'est notre devoir et notre intérêt de le faire*, etc. ".

Passons maintenant aux déclarations des membres appartenant au parti démocrate dont le Président était Wilson.

Commençons avec l'honorable Madden d'Illinois, hautement honoré dans la Chambre des Représentants américaine. Il disait en substance :

" ... Nous avons déjà déclaré la guerre et nous ne sommes pas prêts à faire la guerre que nous avons déclarée. Si nous pouvons trouver quelqu'un pour combattre à notre place avec notre argent, nous ne devons pas hésiter à lui accorder le crédit qui lui sera nécessaire. Il n'y a pas d autre manière de gagner cette guerre qu'avec des hommes et de l'argent. Nous ne sommes pas prêts aujourd'hui à fournir des hommes et quelqu'un est disposé à fournir les hommes, si nous fournissions l'argent. Je ne suis pas d'accord avec la déclaration que nous fournissions cet argent pour qu'une autre nation fasse la guerre à son propre compte, mais nous

fournissons notre part pour faire la guerre dans laquelle nous sommes engagés ".

Et de nouveau, le même jour, M. Madden disait :

" ... Si les hommes qui n'ont pas de l'argent et qui peuvent combattre, veulent combattre et offrent leur vie pour défendre l'honneur américain et la liberté du monde, alors les hommes qui ne peuvent combattre, mais qui ont eu la bonne fortune de gagner de l'argent doivent aider à payer la note. Chacun sait que nous ne voulons pas avoir une armée en campagne pour une année ou plus d'une année, et notre devoir envers la postérité et la liberté est de faire tout ce que nous pouvons aujourd'hui pour gagner la victoire pour le peuple américain et pour la liberté du monde ".

A la suite de cette déclaration, l'honorable membre, M. Miller du Minnesota lui posa la question suivante :

" Dois-je comprendre que le gentleman veut dire que les prêts que nous allons faire ne devront pas être remboursés? "

A cette question l'honorable Madden répondit :

" ... Je ne voudrais pas m'inquiéter de savoir s'ils seront ou non remboursés. Si je ne me trompe pas, nous partons en guerre pour gagner une victoire pour maintenir les droits américains; et si nous pouvons maintenir les droits américains en fournissant de l'argent à quelqu'un qui veut combattre pour nous, jusqu'à ce que nous soyons prêts à combattre nous-mêmes et pour nous-mêmes, nous devons le faire ".

Sur cela l'honorable membre de Pensylvanie M. Moore, lui demanda :

" Le gentleman sait-il que si les gouvernements étrangers ne remboursent pas l'argent qu'ils nous empruntent, c'est le peuple américain qui devra le payer? "

Et de nouveau M. Madden répondit :

" Je suis un citoyen américain prêt à payer ma part de nos obligations et j'aurais à payer en impôts autant que la plupart des citoyens américains; je suis prêt à le faire jusqu'à mon dernier dollar, etc. ".

D'autre part M. Kitchin, de la Caroline du Nord et président du Comité des Voies et Moyens *(Committee of Ways and Means)* fit la déclaration suivante :

" Vous comprendrez qu'ils livreront leurs batailles avec notre argent et nous de même... Nous sommes d'avis (il parle de l'opinion du Comité dont il est président) que la plus grande partie de l'argent que nous prêterons aux Alliés pour le rachat de leurs obligations, devra être nécessairement dépensée aux Etats-Unis ".

L'honorable membre, M. Fitzgerald, président du Comité d'Appropriation, ne semblait pas se préoccuper beaucoup d'un remboursement éventuel, car il fit la déclaration suivante :

" ... Je serais heureux de voter que nous donnions six milliards de dollars aux nations qui sont rangées de notre côté si nous pouvions gagner cette guerre sans sacrifier du sang et des vies américaines. *J'ai peu de sympathie avec la suggestion que peut-être on ne nous rendra pas notre argent. Je ne m'en inquiète pas, si nous pouvons préserver le sang et les vies américaines en accordant de l'argent* ".

L'honorable membre de New-York, M. La Guardia fit une déclaration dans le sens qu'il ne compte pas sur le remboursement complet des avances faites aux Alliés (capital et intérêts compris). En voici le texte de sa déclaration :

" ... Oui, je crois sincèrement qu'une bonne partie sera remboursée en temps convenable, mais je suis sûr qu'une partie devra être classée dans la colonne profits et pertes des comptes de l'oncle Sam. Comprenons cela nettement

maintenant pour ne pas être déçus plus tard. Même dans ce cas, si ce prêt procure une rapide fin de la guerre et une paix permanente à notre pays, ce sera un bon placement ".

Enfin l'honorable membre M. Rainey remarquait que les avances à faire aux Alliés en vertu des Liberty Bond Acts ne seront nullement assimilables aux prêts ordinaires. Il dit en substance :

" ... Nous ne faisons pas ces prêts pour faire un placement de nos fonds. Nous faisons ces prêts pour favoriser nos intérêts surtout dans cette guerre mondiale et, à partir du moment où le Congrès des Etats-Unis a déclaré qu'un état de guerre existait entre ce pays et l'Allemagne, chaque coup porté à l'Allemagne par n'importe lequel de ses ennemis sera aussi porté dans notre intérêt, etc. ".

Passons maintenant au Sénat et commençons tout de suite avec les déclarations du sénateur Simmons, de la Caroline du Nord, alors président du Comité des Finances :

" M. le Président, nous n'avons pas actuellement d'hommes à envoyer au delà de l'Océan pour aider à livrer nos batailles; notre marine ne peut rendre que très peu de services dans les conditions actuelles. Il faudra attendre de longs et pénibles mois avant que nous puissions aider nos Alliés sur le champ de bataille. L'aide que cette loi offre est sérieuse et c'est une garantie qui leur donnera de l'espoir et l'assurance d'une plus grande assistance dans l'avenir. Cela leur assurera que, pour cette grande cause, nous sommes prêts à risquer vie et fortune. *Votons-la cordialement, sincèrement à l'unanimité et sans hésitation ; faisons cela en hommes qui comprennent et apprécient la grande cause pour laquelle nous combattons et la grande tâche que nous entreprenons, qui entrent dans la mêlée sans préoccupation de profits ou de pertes financières, sans inquiétudes égoïstes, sans*

penser aux sacrifices éventuels, mais prêts à faire tous les sacrifices ".

Un peu après, le sénateur Mc Cumber, du Dakota du Nord, qui devint ensuite président du Comité des Finances, s'exprima comme suit :

" ... Tandis que nous reconnaissons que nous allons engager sept milliards de dollars dans la bataille nous ne devons pas manquer de reconnaître que nous ne risquons pas encore un seul soldat américain pendant que le sang de nos Alliés coule à flots. Il est vraisemblable que pendant chaque mois de guerre, plus d'un quart de million d'hommes seront tués, blessés ou faits prisonniers. Par conséquent, pendant que nos Alliés endurent de telles souffrances, nous devons dépenser très largement notre argent, tant que nous ne pouvons prendre part à la réelle bataille qui est aujourd'hui la bataille du peuple américain ".

Mais voilà maintenant les paroles du président actuel du Comité des Finances du Sénat, M. Smoot, de l'Utah :

" ... Je crois, M. le Président, que les 3 milliards de dollars que nous nous proposons de voter pour les prêter aux Alliés, seront remboursés; *mais si cela n'était pas ou même si pas un seul penny n'était remboursé, je tiens à dire que chaque penny prêté sera dépensé pour la défense des principes dans lesquels nous croyons, pour le maintien desquels nous entrons en guerre.* Je pense, M. le Président, que chaque dollar qui sera dépensé dans les conditions de cette loi, s'il est dépensé honnêtement, le sera dans l'intérêt des Etats-Unis, qu'il ait été dépensé par nous ou par les Alliés, etc... ".

L'honorable sénateur Kenyon junior, d'Yowa, parla aussi ce même jour et il dit entre autres choses ce qui suit :

" ... Je tiens à dire en mon nom M. le Président, que j'espère qu'un de ces prêts, si nous les faisons, ne sera

jamais payé et que nous ne réclamerons jamais son remboursement. Nous devons plus à la République française pour ce qu'elle a fait pour nous, que nous ne pourrons jamais lui rendre. J'espère ne jamais voir ce gouvernement réclamer à la France le remboursement du prêt que nous pourrons lui faire, etc. ".

Enfin concluons avec quelques mots de l'honorable sénateur d'Iowa M. Cummins senior. Il disait en substance :

" ... Je suis parfaitement disposé à donner à n'importe lequel de nos Alliés l'argent nécessaire pour faire notre guerre, car c'est maintenant notre guerre. Je le donnerai aussi généreusement que je voterais l'équipement d'une armée américaine ou l'entretien d'une flotte américaine. Mais je redoute les conséquences qui, selon toute probabilité humaine, résulteront des suggestions de cette loi. J'aimerais donner aux nations alliées trois milliards de dollars si elles en ont besoin, *sans penser à un remboursement;* j'aimerais donner cette somme ou toute autre jugée nécessaire comme don correspondant à une phase de notre propre guerre; mais je crains que, dans les années à venir, le fait que les Etats-Unis posséderont des billets de ces grandes nations qui seront toutes en faillite quand elles sortiront de la guerre, créera une situation embarrassante dont les hommes de ces temps sortiront difficilement. Je pense qu'il nous coûtera davantage d'exiger ces billets et de les faire valoir contre les gouvernements intéressés, qu'il ne nous en coûterait de donner de l'argent, dans un esprit généreux et patriotique, pour faire quelque chose que nous sommes actuellement incapables de faire avec notre armée et avec notre marine, etc... ".

Telle était l'atmosphère dans laquelle les avances de guerre américaines aux Alliés, sont nées. Le grand sénateur Cummins, au grand étonnement de tous, a prévu presque

prophétiquement la cruelle réalité dans laquelle nous nous débattons aujourd'hui, afin de sortir au plus tôt des difficultés découlant de la guerre. Ces déclarations du Parlement américain de 1917, ne constitueraient-elles en quelque sorte une obligation morale pour le gouvernement américain d'aujourd'hui à reviser, au moins, le montant de sa créance de guerre? Ne constitueraient-elles une pression sur la conscience américaine pour voir avec moins d'égoïsme les intérêts de la nation et chercher à donner une solution plus pratique au litige complexe des dettes interalliées? Et enfin, ne lient-elles, ou n'engagent-elles les gouvernants américains d'après-guerre à être plus indulgents et moins draconiens dans le règlement général de la créance américaine envers les anciens Alliés? Car il ne faut pas oublier le fait très important, qu'on le veuille ou non, que la guerre depuis le 6 avril 1917 *a été une entreprise commune, la guerre des Alliés aussi bien que de l'Amérique contre un ennemi commun*. Personne ne saurait être mieux compétent de se prononcer sur ce point, et reconnaître cet état de choses, que l'ancien ministre des finances américain pendant toute la période de la guerre M. Mac Adoo, dont un passage du rapport pour l'année fiscale américaine 1918-19, doit être cité ici :

" ... Il est difficile d'exagérer la grandeur des buts qui ont pu être atteints et les résultats importants obtenus grâce aux avances américaines faites aux gouvernements étrangers. Dans la période, la plus critique, elles ont permis *aux valeureux " associés " de l'Amérique* de se procurer des munitions, des vivres, du matériel, si impérieusement nécessaires pour résister aux offensives de l'ennemi ou pour porter la guerre sur son territoire, etc... *Ces prêts, en permettant de résister sur les fronts d'Europe jusqu'à ce que la puissance de notre héroïque armée puisse se faire sentir*

effectivement ont, sans l'ombre d'un doute, rendu possible la fin de la guerre dans l'automne de 1918, *etc.* ".

En d'autres termes, comme ces quelques cinq lignes le montrent, les avances américaines ont été consacrées à la poursuite d'une guerre commune ou d'une entreprise commune à une époque où le concours du peuple américain sur le terrain militaire était insignifiant. Et, alors, si la guerre a été une entreprise commune, menée dans un but commun, pourquoi ne serait-il pas raisonnable aujourd'hui de mettre dans la même balance la contribution financière américaine et la contribution humaine alliée, surtout que les paroles prononcées dans le Parlement américain, lors du vote de ces prêts en avril 1917, plaident explicitement en ce sens?

Peut-on dire, au point de vue de l'obligation morale et de l'équité que la créance de guerre américaine envers les Alliés d'Europe, est une créance juste? Assurément non! Si au point de vue juridique son remboursement pourrait se justifier, moralement il ne peut nullement être justifié.

Sur ce point nous nous accordons d'ailleurs pleinement avec la thèse de l'éminent et vénérable professeur américain M. Seligman qui s'exprime de la manière suivante :

" ... Sans doute, nous Américains, nous sommes sortis de cette lutte formidable les mains nettes, *mais les mains pleines*. Nous sommes la seule nation au monde qui ait retiré un bénéfice de la guerre. N'est-ce pas, en quelque sorte, ajouter l'insulte à l'outrage que de demander à ceux qui ont le plus souffert, qui ont porté le poids de la lutte dans l'entreprise commune, de souffrir encore afin de nous enrichir davantage?

Section III.

FORMATION, MONTANT ET CONSOLIDATION DES DETTES ALLIEES ENVERS LES ETATS-UNIS (1).

Nous venons de voir que le problème des dettes alliées envers les Etats-Unis, contrairement à la thèse de M. Hoover est sujet à discussion et que leur annulation ou leur réduction au point de vue de la morale est pleinement justifiée. Il s'agit maintenant de connaître le procédé de formation de ces dettes ainsi que leur montant et les règles de consolidation observées par les accords de Washington.

I. Formation. — Les avances américaines étaient effectuées de la manière suivante : Le Secrétaire du Trésor américain M. Mac Adoo en relations directes avec les délégations financières alliées accréditées auprès du gouvernement de Washington, établissait de temps en temps le montant des crédits à leur ouvrir pour un certain délai. Les délégations alliées avaient ensuite le droit d'employer ces crédits pour les besoins de leurs pays strictement néces-

(1) Pour plus de détails en ce qui concerne la formation et le montant des dettes alliées envers les Etats-Unis, nous prions le lecteur de bien vouloir se rapporter à notre ouvrage : " Le Règlement des dettes interalliées et le Plan Dawes ", vol. I, 1929, chez Blanchard, 3, place de la Sorbonne, Paris (V^e^).

saires et au mieux des intérêts de la cause commune alliée. Toutes les munitions et tous les vivres, que les Alliés achetaient aux Etats-Unis étaient payés aux industriels et aux commerçants américains à l'aide de chèques que les délégations alliées tiraient sur le Trésor américain, mais dans les limites des crédits ouverts à chacune d'elles. Ces chèques étaient facilement réalisables, de sorte qu'ils devenaient le moyen le plus commode de paiement aussi bien pour les vendeurs américains que pour les acheteurs alliés. Le Trésor acquittait sans difficulté tous les chèques tirés sur lui, imposant toutefois aux délégations une obligation : c'était de fournir un exposé détaillé à la Trésorerie de tous les achats chaque fois qu'elles tiraient un chèque. Ces achats devaient entre autres être approuvés par le Secrétaire du Trésor américain. On peut voir donc que les avances étaient sujettes à des formalités.

La première avance américaine fut faite à la Grande-Bretagne, le 25 avril 1917, dont le montant se chiffrait par 200.000.000 de dollars. Cette avance fut suivie le 3 mai 1917 par une autre de 25.000.000 de dollars à l'Italie, et le 5 et 7 mai 1917 de deux avances à la Grande-Bretagne chacune de 25.000.000 de dollars. La première avance faite à la France fut faite le 8 mai 1917 dont le montant était de 50.000.000 de dollars. Depuis cette date les avances se faisaient presque chaque jour et sur une grande échelle, de sorte qu'à la fin de l'année 1917 (au 31 décembre), le montant des crédits ouverts sur les livres du Trésor américain atteignait le chiffre de 4.236.400.000 de dollars (1) et le montant des avances effectuées par le Trésor s'élevait à 3.656.120.000 dollars.

Sur le montant de ces avances, la Grande-Bretagne a

(1) V. H. E. Fisk, *op. cit.*, p. 172 et suivantes.

reçu 1.860.000.000 de dollars; la France : 1.130.000.000 de dollars; l'Italie : 400.000.000 de dollars; la Russie : 187 millions 729.000 dollars; la Belgique : 75.400.000 dollars et la Serbie : 3.000.000 de dollars.

Depuis le 31 décembre 1917 jusqu'au jour de l'armistice on estime le montant des avances effectuées à 3.640 millions de dollars, c'est-à-dire presque la même somme que durant les huit mois de 1917.

Depuis le jour de l'Armistice jusqu'à la signature du Traité de Versailles, le 28 juin 1919, le montant des avances s'élève à 1.798.675.000 dollars.

Après la signature du Traité de Versailles il fut fait encore quelques petites avances dont le montant se chiffre par 371.568.000 dollars.

On peut constater que durant l'année 1917 la moyenne mensuelle des avances était de 457.000.000 de dollars, c'est-à-dire non loin d'un demi-milliard de dollars par mois. Pendant l'année 1918 (de 1er janvier au 1er décembre) la moyenne mensuelle a subi une diminution très importante, car elle est de 364.000.000 de dollars, en d'autres termes 93.000.000 en moins par rapport à 1917. Cette diminution est due au fait que l'armée américaine commençait à absorber une partie de la force productive du peuple américain au fur et à mesure que la guerre avançait. Les Alliés par voie de conséquence étaient plus soulagés.

TABLEAU N° 1

MONTANT ET DECOMPOSITION DES FOURNITURES AMERICAINES AUX ALLIES
(7 Avril 1917 Déc. 1919)

	GRANDE-BRETAGNE	FRANCE	ITALIE	Autres Gouv.	TOTAL
			(*en millions de dollars*)		
Munitions (y compris les cheveaux de remonte) fournies aux soldats anglais, français, etc. . .	1.331	827	259	77	2.494
Munitions pour les autres Gouvernements que l'Angleterre, la France et l'Italie	205				205
Changes. Coton pour vêtements, explosifs et hôpit.	1.683	807	87	68	2.645
Céréales pour l'alimentation des combattants. .	1.375		42	5	1.422
Autres vivres pour les soldats	1.169	295	142	24	1.630
Tabac de troupe	99	41		5	145
Autres marchandises	215	277	63	58	613
Transports par voie ferrée		32	100	4	136
Fret	49	122	1	1	173
Remboursements	19	1.046 (1)	784	24	1.873
Intérêts	388	269	58	16	731
Échéances	353	290		5	648

Secours	16	143	16	363	538
Argent métal	262	6			269
Vivres pour la Russie du Nord	7				7
Achats pour les neutres			19		19
Achats spéciaux pour l'Italie			25		25
Divers	48	41	56	24	169
TOTAL des dépenses	7.219	4.196	1.652	674	13.741
moins :					
Remboursement des crédits	1.854	19			1.873
Frais de l'armée américaine et similaires	450	1.026	14	1	1.491
Crédits en roupies et l'or des Indes	81				81
REDUCTION totale	2.385	1.045	14	1	3.445
DEPENSES nettes	4.834	3.151	1.638	673	10.296

(1) Paiements faits par la France à la Grande-Bretagne pour les céréales, sucre, munitions et fret des pays neutres.

Le tableau n° 1, ci-joint, nous montre clairement la composition des dettes alliées envers les Etats-Unis. La Grande-Bretagne est le premier débiteur. Viennent ensuite la France et l'Italie. Les munitions à elles seules forment 20 0/0 environ du montant total des dépenses. La seconde rubrique est occupée par le change, le coton pour les vêtements, les explosifs et les hôpitaux. La troisième par les remboursements des Alliés entre eux. Puis les céréales, le tabac de troupe, etc.

Il est à noter que le montant des dépenses des Alliés sur le territoire des Etats-Unis depuis le 6 avril 1917 (moment de l'entrée effective des Etats-Unis en guerre) jusqu'à la fin de 1919 s'est élevé à 13.741.000.000 de dollars.

Il faut déduire de cette somme les différents remboursements effectués par les Alliés ainsi que le montant des dépenses occasionnées par l'armée américaine en Grande-Bretagne, en France et en Italie. Cette somme se chiffre par 3.445.000 dollars, de sorte que la créance nette américaine est évaluée à 10.296.000.000 de dollars.

Cette situation de fait est clairement traduite par le grand tableau graphique " A ", de la fin de l'ouvrage. Ce graphique nous montre comment les exportations américaines, surtout vers la Grande-Bretagne et la France, ont subi à partir de 1915 une augmentation formidable par rapport à la période antérieure, bien que la hausse des prix ne s'est faite sentir aux Etats-Unis qu'à la fin de l'année 1916 et au commencement de 1917 quand la demande alliée devint exagérée en face d'une offre très modérée. Quoi qu'il en soit, le volume énorme de ces exportations nous démontre à priori que le montant total des avances américaines a été dépensé sur le territoire des Etats-Unis.

D'ailleurs voici les chiffres des exportations et importations américaines qui ont absorbé toutes les avances.

Ils sont de source officielle (Département du Commerce de Washington) :

Années calendrières	Exportations totales	Importations totales	Excédent des exportations
	(dollars)	*(dollars)*	*(dollars)*
1914	2.113.624.000	1.789.276.000	+ 324.348.000
1915	3.554.671.000	1.778.597.000	+ 1.776.074.000
1916	5.482.641.000	2.391.635.000	+ 3.091.006.000
1917	6.233.513.000	2.952.468.000	+ 3.281.045.000
1918	6.149.088.000	3.031.213.000	+ 3.117.875.000
1919	7.920.426.000	3.904.365.000	+ 4.016.061.000
1920	8.228.016.000	5.278.481.000	+ 2.949.535.000
1921	4.485.031.000	2.509.148.000	+ 1»975.883.000

Ainsi l'excédent d'exportations américaines pour les années 1917, 1918 et 1919, comme on peut le voir, dépasse la somme de 10.400.000.000 de dollars. Or 90 0/0 environ de cet excédent d'exportations a eu lieu à l'égard des Alliés européens, c'est-à-dire plus de 9 milliards de dollars, il s'ensuit qu'il a été couvert à l'aide des avances du Trésor américain.

II. Montant des dettes alliées envers les Etats-Unis. — Nous avons vu dans le tableau n° 1 que le montant de fournitures américaines aux Alliés pendant la guerre et après l'armistice se chiffre par 11.868.000.000 de dollars, sans tenir compte des remboursements effectués par les Alliés jusqu'à concurrence de 1.873.000.000 de dollars. A proprement parler, le montant des fournitures est beaucoup moins élevé, car l'énorme somme de 11.868.000.000 de dollars comprend certaines rubriques se rapportant surtout aux services rendus par les Américains, tels que :

	(En dollars).
Transports par voie ferrée	136.000.000
Fret	173.000.000
Intérêts échus et non payés	731.000.000
Echéances, c'est-à-dire remboursements des dettes commerciales contractées par les Alliés aux Etats-Unis avant le 6 avril 1917	648.000.000

Puis une rubrique exceptionnelle :

Argent métal à la Grande-Bretagne	262.000.000
Divers	169.000.000
	2.119.000.000

Les fournitures proprement dites se chiffrent donc par 9.700.000.000 de dollars environ.

Ces fournitures furent, comme on l'a déjà vu, payées à l'aide des avances du Trésor américain ainsi qu'à l'aide des créances que les Alliés avaient contre les Etats-Unis, dont le montant est estimé à 1.491.000.000 de dollars.

Au milieu de toutes ces créances et contre-créances, quelle est donc le montant exact des prêts de la Trésorerie américaine? Bien que les frets, les intérêts échus et non payés et d'autres rubriques ne constituent pas des fournitures pour la guerre, les Alliés sont néanmoins tenus de rembourser leur montant au titre de service rendu par les Américains.

Or, cette question nous avons jugé opportun de l'étudier en relation avec les autres dettes et créances de guerre, dont le montant total a été évalué en 1923 par le Bankers Trust Company de New-York à l'aide des chiffres de source officielle à 28.261.100.000 dollars environ. Il faut distinguer ainsi deux périodes : avant et après l'entrée des Etats-Unis en guerre.

a) Le montant des dettes de guerre entre alliés, à la veille de l'entrée des Etats-Unis en guerre, suivant le tableau n° 2 ci-joint, se chiffrait par 8.128.697.000 dollars environ.

TABLEAU N° 2

DETTES INTERALLIÉES AU 6 AVRIL 1917 (en mille de dollars) (1)

PAYS EMPRUNTEURS	PAYS PRETEURS					TOTAL
	GRANDE-BRETAGNE AUX ALLIES	CANADA AUX ALLIES	FRANCE AUX ALLIES	ITALIE AUX ALLIES	RUSSIE AUX ALLIES	
GRANDE-BRETAGNE	»	169.558	375.900 (Or en dépot à la B. d'A)	80.674 (Or en dépôt à la B. d'A.)	1.265.160 (Or en dépôt à la B. d'A.)	1.891.292
DOMINIONS	714.068	»	»	»	»	710.068
						2.605.360
BELGIQUE	242.813	»	48.250	»	»	291.063
CONGO BELGE	4.510	»	»	»	»	4.510
FRANCE	930.86.	»	»	»	»	930.865
GRECE	7.111	»	3.860	»	»	10.972
ITALIE	764.156	168	»	»	»	764.324
PORTUGAL	9.732	»	»	»	»	9.732
MONTENEGRO	456	»	96	»	»	552
ROUMANIE	60.825	«	»	»	»	60.825
RUSSIE	2.922.689	36	426.530	6.972	»	3.356.227
SERBIE	58.562	»	35.705	»	»	94.267
TOTAL	5.715.788	169.762	890.341	87.646	1.265.160	8.12 8.697

(1) Chiffres de la Trésorie américaire.

Il se décompose de la manière suivante :

La Grande-Bretagne (y compris les Dominions) avait prêté aux Alliés	5.765.788.000 dollars.
avait emprunté	2.6053.60.000 —
Solde créditeur	+ 3.150.428.000 dollars.
La France avait prêté aux Alliés	890.341.000 dollars.
avait emprunté	930.865.000 —
Solde débiteur (1) . . .	— 40.514.000 dollars.
L'Italie avait prêté aux Alliés	87.646.000 dollars.
avait emprunté	764.324.000 —
Solde débiteur :	— 676.678.000 dollars.
La Russie avait prêté aux Alliés	1.265.160.000 dollars.
avait emprunté.	3.456.227.000 dollars.
Solde débiteur (2) . . .	— 2.191.067.000 dollars.

Il en résulte donc que le banquier des Alliés durant la période qui précède l'entrée des Etats-Unis en guerre, a été la Grande-Bretagne. Quant à la France elle a prêté presque autant qu'elle a emprunté, en d'autres termes elle a pu financer la guerre pendant cette période par ces propres moyens. — En ce qui concerne les autres deux grands Alliés, la Russie et l'Italie, ils sont largement débiteurs de la Grande-Bretagne.

b) L'entrée des Etats-Unis en guerre, provoqua une sorte de " permutation " dans la position des Alliés. Ils occupent, ou plus exactement, ils prennent la place de la

(1) Suivant nos calculs, la France aurait un léger solde-créditeur pour la période précédant l'entrée des Etats-Unis en guerre. Voir : Le Règlement des dettes interalliées et le Plan Dawes, par J.-M. Nonu, vol. I, Paris 1929.

(2) En tenant compte de 100.000.000 de dollars rétrocédés à la Russie par la France et la Grande-Bretagne sur le produit de l'emprunt " *anglo-french* " de 500.000.000 de dollars émis en 1915 sur le marché américain.

Grande-Bretagne et deviennent les banquiers de tous les Alliés. La Grande-Bretagne épuisée déjà s'efface devant les ressources presque inépuisables des Etats-Unis et se borne désormais à financer ses propres besoins ainsi que ceux des Alliés dont ils ne pouvaient se passer. Elle prend donc la place de la France. Et la France à son tour, deviendra après l'entrée des Américains en guerre, un très large emprunteur à côté de la Russie, de l'Italie, de la Belgique et des autres alliés européens.

A la fin de 1923, nous venons de dire que le montant des dettes interalliées — y compris les intérêts échus et capitalisés — se chiffrait par 28.261.100.000 dollars. Il va de soi que les Etats-Unis sont les plus grands créditeurs de cette somme.

Voici d'ailleurs sa décomposition :

Les Etats-Unis ont prêté aux Alliés . . .	11.861.000.000 dollars.
ont emprunté	2.800.000 —
Solde créditeur net (1) .	+11.858.200.000 dollars.
La Grande-Bretagne (y compris le Dominions) avait prêté	11.281.200.000 dollars.
avait emprunté	7.213.100.000 —
Solde créditeur	+ 4.068.100.000 dollars.
La France avait emprunté aux Alliés . . .	7.020.600.000 —
avait prêté	3.463.700.000 —
Solde débiteur	— 3.556.900.000 dollars.
L'Italie avait prêté aux Alliés	390.000.000 dollars.
avait emprunté	4.747.500.000 —
Solde débiteur	— 4.357.500.000 dollars.

(1) Voir Tableau N° 3 de la page 75.

(2) La créance des Alliés contre les Etats-Unis (à titre des frais de l'armée américaine en France et en Grande-Bretagne) a déjà été retranchée.

La Russie avait prêté aux Alliés	1.265.200.000 dollars.
avait emprunté	5.736.800.000 —
Solde débiteur	— 4.471.600.000 dollars.
La Belgique avait prêté	rien
avait emprunté	1.215.600.000 dollars.
Solde débiteur	— 1.215.600.000 dollars.

Les autres pays alliés n'ont d'ailleurs rien prêté, de sorte qu'ils ne sont que débiteurs. Le tableau statistique n° 3 et le *graphique n°* 1 montrent d'une manière claire cette situation. On voit donc que les Etats-Unis et la Grande-Bretagne sont sortis *créditeurs nets* de la guerre, alors que tous les autres alliés sont sortis *débiteurs nets*. En d'autres termes, une annulation ou une réduction éventuelle de la dette de guerre de la part des Etats-Unis, entraînerait une diminution du solde débiteur des Alliés continentaux européens et une augmentation du solde créditeur de la Grande-Bretagne. Cependant comme cette dernière est prête à sacrifier à tout moment son solde créditeur de plus de 4 milliards de dollars, à condition toutefois que les Etats-Unis renoncent à leur créance de guerre envers elle, il en résulte qu'en dernière analyse le grand sacrifice devrait être supporté par les Etats-Unis et dans une moindre mesure par la Grande-Bretagne, alors que les autres alliés seraient les grands bénéficiaires de l'opération. Or, c'est justement cette situation que la thèse du Président Hoover ne peut accepter. Une pareille annulation imposerait aux Etats-Unis un sacrifice de 3 fois plus grand qu'à la Grande-Bretagne bien que les avantages à escompter à la suite d'une opération de ce genre, seraient de beaucoup plus importants pour les Britanniques que pour les Américains.

TABLEAU Nº 3

DETTES INTERALLIEES AU 15 NOVEMBRE 1923 (1)

EMPRUNTEURS	PRETEURS						
	Grande-Bretagne	Canada	France	Italie	Russie	Etats-Unis	Montant total
	(en millions de dollars au pair)						
Empire britannique							
Grande-Bretagne	»	69,7	359,8	133,8	1.265,2	4.661,0	6.489,5
Australie	439,3	»	»	»	»	»	439,8
Canada	67,2	»	»	»	»	»	67,2
Nouvelle-Zélande ...	143,5	»	»	»	»	»	143,5
Afrique du Sud	57,8	»	»	»	»	»	57,8
Union brit., d'Afrique du Sud	9,7	»	»	»	»	»	9,7
Terre-Neuve	1,9	»	»	»	»	»	1,9
Colonie de la couronne	3,7	»	»	»	»	»	3,7
Total de l'empire britannique	723,6	69,7	359,8	133,8	1.265,2	4.661,0	7.213,1
Arménie.....	4,5	»	»	»	»	14,3	18,8
Autriche	62,3	»	0,1	62,6	»	28,4	153,4
Belgique	43,8	6,3	711,0	»	»	454,5	1.215,6
Congo belge	17,3	»	»	»	»	»	17,3
Tchécoslovaquie	6,7	»	110,8	34,8	»	110,9	263,2
Esthonie	1,2	»	2,0	»	»	16,8	20,0
Finlande	»	»	»	»	»	9,0	9,0
France	2.927,6	5,7	»	96,6	»	3.990,7	7.020,6
Emp. franco-polonais	»	»	»	2,4	»	»	2,4
Allemagne	»	»	»	*c*	»	»	*c*
Grèce	109,0	7,5	166,2	*d*	»	16,5	299,2
Hongrie	0,6	»	0,2	»	»	2,0	2,8
Italie	2.568,6	»	163,9	»	»	2.015,0	4.747,5
Lettonie.....	0,1	»	2,2	»	»	6,0	8,3
Liberie	»	»	»	»	»	*f*	*f*
Lithuanie	*a*	»	1,2	»	»	6,0	7,2
Nicaragua	»	»	»	»	»	0,2	0,2
Pologne	20,7	»	203,8	13,7	»	182,4	420,6
Portugal	99,6	»	»	»	»	»	99,6
Roumanie	125,9	20,5	227,9	32,6	»	43,8	450,7
Russie	4.322,0	*b*	1.165,7	7,2	»	241,9	5.736,8
Yougoslavie	137,9	»	348,9	3,4	»	61,6	551,8
Ukraine	»	»	»	*e*	»	»	*e*
Etats-Unis	»	»	»	2,8	»	»	2,8
Montant total	11.171,4	109,8	3.463,7	390,0	1.265,2	11.861,0	28.261,1

(1) Evaluation du Bankers Trust Comp., V. H. Fisk. The Inter-Ally Debts.

a = 82.000 dollars
b = 55.000 —
c = 5.000 —
d = 27.000 —
e = 8.000 —
f = 31.000 —

Ce sont des chiffres ronds en millions de dollars.

III. Consolidation des dettes alliées envers les Etats-Unis. — Au moment où M. Hoover prononça son grand discours sur les dettes des Alliés envers les Etats-Unis, le gouvernement de Washington commençait à peine à fixer les règles et les directives de consolidation. Le Congrès américain, par l'Act du 9 février 1922 créa la Commission de consolidation de la dette *(World War Foreign Debt Funding Commission)* ayant comme président le Secrétaire du Trésor. Cette Commission, au nom du gouvernement des Etats-Unis avait comme mission à négocier la consolidation des dettes de guerre avec tous les alliés. Cependant, le Congrès lui fixa par l'Act même les limites dans lesquelles elle aura droit à se mouvoir. Ainsi, il était prévu nettement qu'elle ne pouvait accorder aux débiteurs un délai d'amortissement plus long que vingt-cinq ans, c'est-à-dire ne dépassant pas le 15 juin 1947, et quant au taux de l'intérêt il ne pouvait pas être inférieur à 4 1/4 0/0. — Au delà de ce taux, et au-dessous de la limite de vingt-cinq ans d'amortissement, la Commission avait tout le loisir de négocier avec les débiteurs.

En voici le texte original de ce passage :

" ...Nothing contained in this Act shall be construed to authorize or empower the Commission to extend the time of the maturity of any such bonds or other obligations due the United States of America *by any foreign government beyond June* 15, 1947, *or to fix the rate of interest at less than* 4 1/4 0/0 *per annum, etc.* ".

A la suite des négocations pour la consolidation de la dette britannique, on s'est aperçu qu'il est impossible d'arriver à aucun règlement tant qu'on reste accroché à ces conditions presque insurmontables par les débiteurs alliés européens qui étaient épuisés par la guerre. Enfin, après deux semaines de longues tractations et négociations, la

Commission américaine se mit d'accord avec la délégation britannique sur un plan tout nouveau dont voici les lignes essentielles :

a) La période d'amortissement de la dette de guerre sera de soixante-deux ans et non pas de vingt-cinq ans.

b) Le taux d'intérêt pour les premières dix années est fixé à 3 0/0 et pour le reste de cinquante-deux années à 3 1/2 0/0.

c) Les obligations à remettre par le gouvernement britannique en représentation de sa dette au Trésor américain seront exemptes de tout impôt ou de toute taxation en vigueur en Grande-Bretagne.

d) La mobilisation de la dette sous certaines conditions (1).

L'accord anglo-britannique conclu sur ces bases fut signé par l'ambassadeur Geddes au nom du Royaume-Uni et par M. Mellon au nom de la Commission de consolidation américaine.

Tous les accords conclus par la suite, avec les autres alliés débiteurs ont observé scrupuleusement ces conditions sauf pour l'intérêt. Le taux de l'intérêt a-t-on dit est en fonction de la capacité de payement de chaque débiteur en particulier. Quant au remboursement intégral du capital de la dette, il doit être effectué, car son montant ne dépasse pas la capacité de paiement d'aucun débiteur allié.

Voici les mots propres de M. Mellon, secrétaire du Trésor américain, qui en se référant à la capacité de paiement des débiteurs alliés, dit (2) :

" ... The Commission *(World War Foreign Debt Funding Commission)* has accordingly permitted the foreign

(1) Voir pour tous les détails notre ouvrage cité plus haut.

(2) U. S. Treas. Department. Annual Report on the State of Finances..., 1924-25, page 53.

debtor to repay the principal amount of its debt irrespective of the maturity or the character of the indebtedness over a period of 62 years, or nearly two generations. *There is no government unable to make the principal payments required on such a basis. It is felt that the lack of capacity of a government to fund its debt on the same terms as Great-Britain, can be readily met by appropriate adjustment or modification of the rates of interest to be paid during the period of repayment of principal.* And in examining the capacity of payment the Commission looks not only at the immediate capacity, but estimates so far as it has been able to do so, the future development of the nation concerned ".

Sur la base de cette doctrine, jusqu'à la fin de 1926, le gouvernement américain a réussi à consolider presque toute sa créance de guerre. Treize gouvernements alliés ont répondu à l'appel du gouvernement de Washington. Le montant total de leur dette consolidée se chiffre par 11.522.354.000 dollars. En dehors de l'accord franco-américain qui n'est pas ratifié encore à cause de la grande résistance du Parlement français, tous les autres accords sont ratifiés. Voici le tableau n° 4 ci-joint et le graphique n° 2 qui nous donnent une idée claire de la grandeur des différentes dettes, surtout britannique et française.

TABLEAU nº 4

Montant de la dette de guerre des Alliés envers les Etats-Unis

TABLEAU A : Montant de la dette consolidée. (En dollars)

PAYS	Dates des accords	Montant des emprunts (net)	Intérêts échus non payés et consolidés au moment des accords	Montant de la dette consolidée	Montant des intérêts à payer pendant 62 ans à venir	Total de la dette remboursable au cours de la période de 62 ans
		(en dollars)	*(en dollars)*	*(en dollars)*	*(en dollars)*	*(en dollars)*
Belgique	18 août 1925	377.029.000	40.750.000	417.780.000	310.050.500	727.830.500
Tchécoslovaquié	13 oct. 1925	91.879.000	23.120.000	115.000.000	197.811.433	312.811.433
Esthonie	28 oct., 1925	12.066.000	1.763.000	13.830.000	19.501.140	33.331.140
Finlande	1 mai 1923	8.281.000	718.000	9.000.000	12.695.055	21.695.055
France	29 avril 1926	3.340.516.000	684.483.000	4.025.000.000	2.822.674.104	6.847.674.104
Gde-Bretagne .	19 juin 1923	4.074.818.000	525.181.000	4.600.000.000	6.505.965.000	11.105.965.000
Hongrie	25 avril 1924	1.685.000	253.000	1.939.000	2.754.240	4.693.000
Italie	14 nov. 1925	1.647.869.000	394.130.000	2.042.000.000	365.677.500	2.407.677.500
Lettonie	24 sept. 1925	5.132.000	642.000	5.775.000	8.183.635	13.958.635
Lithuanie	22 sept. 1924	4.981.000	1.048.000	6.030.000	8.501.940	14.531.940
Pologne	14 nov. 1924	159.666.000	18.893.000	178.560.000	257.127.550	435.687.550
Roumanie	4 déc. 1925	36.128.000	8.461.000	44.590.000	77.916.260	122.506.250
Yougoslavie ...	3 mai 1926	51.037.000	11.812.000	62.850.000	32.327.635	95.177.635
MONTANT TOTAL		9.811.094.000	1.711.259.000	11.522.354.000	10.621.185.993	22.143.539.993

TABLEAU B : Montant de la dette non-consolidée. (En dollars)

Arménie ..... Dol.	16.000.000	Grèce ..... Dol.	18.750.000	Nicaragua..... Dol.	26.000
Autriche	32.700.000	Liberie	34.000	Russie	270.599.000

Il y a ensuite six autres pays qui n'ont pas conclu d'arrangements avec le gouvernement de Washington concernant la consolidation de leur dette de guerre. Mais leur montant, en dehors de la dette russe, est presque insignifiant, de sorte que leur consolidation ou non consolidation représente peu d'intérêt pour le Trésor américain.

Si l'on tient compte seulement des premières quatre grandes dettes : britannique, française, italienne et belge, on trouve que l'annuité moyenne à recevoir par les Etats-Unis se chiffre :

Pendant les dix	premières	années	222.000.000	dollars	environ
— —	secondes	—	329.000.000	—	—
— —	troisièmes	—	348.000.000	—	—
— —	quatrièmes	—	359.000.000	—	—
— —	cinquièmes.	—	374.000.000	—	—
et pendant les douze	dernières	années	394.000.000	—	—

Au contraire si on tient compte des treize accords conclus, l'annuité moyenne à recevoir par les Etats-Unis à titre de ses créances de guerre, se chiffrera :

Pendant les dix	premières	années par	233.000.000	dollars	environ
— —	secondes	—	347.000.000	—	—
— —	troisièmes	—	365.000.000	—	—
— —	quatrièmes	—	377.000.000	—	—
— —	cinquièmes	—	393.000.000	—	—
et pendant les douze	dernières	années par	414.000.000	—	—

Il nous reste encore une question à examiner : le montant de la dette annulée par les accords de Washington. Bien qu'au point de vue de la logique et de la morale, il soit absurde de soutenir qu'il existe, en l'espèce, une annulation — du moment que les prêts américains en munitions et en vivres aux Alliés n'ont pas servi pour créer mais au contraire pour détruire des richesses — nous sommes toutefois obligés de tenir compte de la situation de fait et d'examiner le montant de cette soi-disant annulation.

Les certificats de dette, primitifs remis par les gouvernements alliés au Trésor américain en représentation de leurs

dettes de guerre, portaient un intérêt de 5 0/0 et étaient tous à vue, en d'autres termes leur remboursement était exigible à tout moment. Avant que l'on procédât à la consolidation, le Trésor de Washington débitait tacitement chaque année le montant de la dette de chaque débiteur du montant des intérêts échus. Lors de la consolidation, la Commission américaine en vertu de l'Act du Congrès, accepta de calculer les intérêts échus au taux de 4 1/2 0/0 pour la période 15 avril et 15 mai 1919 au 15 décembre 1922. A partir de cette dernière date, jusqu'à la signature des différents accords, les intérêts échus ont été calculés au taux de 3 0/0. Il en résultait une annulation sensible de la dette, du chef de la diminution du montant des intérêts échus, par l'emploi des taux moins élevés.

Il est, en effet, absolument certain que cette opération représente une appréciable annulation si on considère le taux primitif de 5 0/0, comme taux normal et juste (" fair " and " normal " rate of interest). Mais l'annulation est, en ce cas, beaucoup plus appréciable pour la période à venir, car l'Italie par exemple par l'Accord Volpi-Mellon obtint des avantages très importants. En effet, en vertu des certificats de dette primitifs l'Italie était tenue à payer 5 0/0 d'intérêt, or en vertu de l'accord Volpi-Mellon durant toute la période d'amortissement de soixante-deux ans ne paiera qu'un intérêt moyen de 0,4 0/0 par an. Dans le cas de la France — Accord Mellon-Bérenger— le taux moyen est de 1,6 0/0 ; de la Belgique 1,8 0/0 ; de la Yougoslavie 1 0/0. En ce qui concerne les autres débiteurs, ils ont tous bénéficié d'un traitement beaucoup plus sévère. Le taux moyen de leur intérêt pour toute la période d'amortissement est de 3.5 0/0.

Le tableau suivant nous donne une idée de l'annulation théorique des dettes de guerre opérée lors de la négociation des accords de Washington :

PAYS	Taux d'intérêt moyen	VALEUR présente à 3 0/0	Surcharge en pourcentage	Annulation en pourcentage	VALEUR présente à 4 1/4 0/0	Annulation en pourcentage	VALEUR présente à 5 0/0	Annulation en pourcentage
		(en dollars)			*(en dollars)*		*(en dollars)*	
Grande-Bretagne	3,3 0/0	4.922.702.000	7 0/0	»	3.788.470.000	17 0/0	3.296.948.000	28 0/0
France.....	1,6 0/0	2.734.250.000	»	32 0/0	1.996.509.000	52 0/0	1.681.369.000	58 0/0
Italie	0,4 0/0	782.321.000	»	62 0/0	528.192.000	75 0/0	426.287.000	79 0/0
Belgique	1,8 0/0	302.239.000	»	28 0/0	225.000.000	46 0/0	191.766.000	54 0/0
Pologne	3,3 0/0	191.283.000	7 0/0	»e	146.825.000	18 0/0	127.643.000	29 0/0
Tchécoslovaquie	3,3 0/0	124.995.000	8 0/0	»	91.964.000	21 0/0	77.985.000	33 0/0
Roumanie	3,3 0/0	48.442.000	8 0/0	—	35.172.000	21 0/0	29.507.000	34 0/0
Yougoslavie	1,0 0/0	30..86.000	»	52 0/0	20.030.000	32 0/0	15.919.000	75 0/0
Esthonie	3,3 0/0	14.798.000	7 0/0	»	11.392.000	18 0/0	9.915.000	18 0/0
Finlande	3,3 0/0	9.630.000	7 0/0	»	7.413.000	18 0/0	6.452.000	18 0/0
Lithuanie	3,3 0/0	6.452.000	7 0/0	»	4.967.000	18 0/0	4.322.000	18 0/0
Lettonie	3,3 0/0	4.693.000	7 0/0	»	4.755.000	18 0/0	4.137.000	18 0/0
Hongrie.....	3,3 0/0	2.076.000	7 0/0	»	1.596.000	18 0/0	1.388.000	19 0/0

Ce qu'est un taux d'intérêt normal et juste. — De ce tableau on voit que le montant de l'annulation dépend du taux de l'intérêt que l'on considère normal et juste. Si on considère comme taux juste l'intérêt de 3 0/0 seulement, il en résulte que l'annulation est insignifiante et que pour certains pays elle est remplacée par une légère charge. Si on considère comme taux juste, l'intérêt de 4 1/4 0/0, alors le montant de la dette annulée sera très appréciable. Et si ce taux juste et normal est estimé à 5 0/0, le montant de l'annulation sera encore beaucoup plus appréciable. Pour l'Italie par exemple l'annulation de la dette est de 79 0/0 ; la France de 58 0/0; la Yougoslavie de 75 0/0; la Roumanie de 34 0/0 et ainsi de suite.

Avant de finir, il serait donc intéressant de connaître certains points de vue américains sur ce qu'on appelle le taux d'intérêt normal et juste. Quatre théories sont en présence sur ce point :

1° D'après la première théorie, le taux normal et juste serait celui que portaient les " Certificats de dette " remis par les gouvernements alliés au Trésor américain en représentation de leurs dettes de guerre pendant les années 1917 et 1918. Ce taux a été de 5 0/0. On voit par là que les Etats-Unis, par les accords de Washington, ont consenti aux Alliés débiteurs de très importants avantages. L'Italie, par exemple, a obtenu la plus grande réduction. Cette réduction, comme on vient de le dire, atteint 79 0/0. La Grande-Bretagne obtint une réduction de 28 0/0. La Finlande, l'Esthonie et la Lettonie ont été le moins favorisées, car le taux de la réduction s'élève à peine à 18 0/0.

Voici maintenant la justification de cette première théorie, nous aurons recours à l'autorité de M. Mellon, Secrétaire du Trésor des Etats-Unis qui dans sa réponse

du 14 juillet 1926 à la lettre de M. F. W. Peabody adressée au Président Coolidge, lui dit (1) :

" ... The debt settlements have been negociated on the basis of the capacity of the particular debtor to pay. None could pay its signed obligations as, called for by terms. Accordingly, payment of the principal had to be extended and the period of 62 years set in the British agreement has been followed in all other agreements.

" *If the debtor nations paid the United States a rate of interest on the postponed instalments equivalent to the cost to us, we would receive in present value payment of the full debt. Since, however, such an interest rate is beyond the capacity of any of our debtors to pay, the United States has of necessity accepted less than full value of the debt to the extent the interest to be received under the settlement is below the cost of money to the United States, now about* 4 1/4 0/0.

" *Looking at the matter from the standpoint of the debtor nation, the debtor has received a concession in its debt to the extent the interest to be paid by it is below the cost of money to the debtor. The obligations taken by us from our debtors carry the interest rate of* 5 0/0 *per annum. Since this rate is less than most of the debtor nations now have to pay for money, the rate of* 5 0/0 *is certainly a fair share of the real burden put upon them by the settlements*, etc., etc. ".

Ainsi, suivant M. Mellon, qui défend devant l'opinion publique américaine les accords de Washington, le taux de 5 0/0 doit être considéré comme normal et juste parce que tous les débiteurs alliés payent maintenant un intérêt beaucoup plus élevé sur les marchés internationaux pour les différents emprunts qu'ils font.

(1) U. S. Treasury Presse Release, July, 1926; Internationa l Conciliation, nº 230, mai 1927.

M. Hoover dans sa thèse considère de même ce taux comme le taux normal et juste.

2° D'après la seconde théorie, le taux normal et juste serait celui qui était pratiqué sur le marché des Etats-Unis lors de l'émission des emprunts de la Liberté *(Liberty Loans)*. En d'autres termes, c'est le taux d'intérêt payé par le gouvernement américain à ses propres citoyens, souscripteurs des bons de la liberté, qui devra être pris en considération. Le dernier emprunt de la Liberté porte un intérêt de 4 1/4 0/0 par an, il s'ensuit donc que c'est ce taux qui serait le véritable taux normal et juste *(fair and normal rate)*. Conformément à cette théorie les avantages consentis aux Alliés par le gouvernement de Washington sont moins importants. L'annulation consentie en faveur du gouvernement britannique tombe de 28 0/0 à 17 0/0. En ce qui concerne la France, de 58 0/0 à 52 0/0, l'Italie de 79 0/0 à 75 0/0, la Yougoslavie de 75 0/0 à 72 0/0, la Roumanie de 34 0/0 à 31 0/0, etc.

3° D'après la troisième théorie, on devrait considérer comme taux normal et juste, le taux qui sera praticable sur le marché américain pendant la période entière d'amortissement des accords, c'est-à-dire durant soixante deux ans. Ici, on invoque à nouveau l'autorité de M. Mellon, Secrétaire du Trésor des Etats-Unis, qui a estimé, ce taux pour les soixante-deux ans à venir, à une moyenne de 3 0/0.

Voici ce qu'il disait le 20 mai 1926, à ce sujet, devant le Comité des Voies et Moyens de la Chambre des Représentants *(Committee of Ways and Means of the House of Representatives)* (1) :

" ... Allhough the United States has outstanding a substantial amount of Liberty Bonds bearing 4 1/4 0/0 interest,

(1) U. S. Treasury Department. Annual Report on the State of Finances, etc... Washington 1925-1926, p. 251.

a large part of the governments' requirements are now being financed at much lower rate. The average cost of money to the United States probably will continue to decline. Securities with high interest rates issued during the war will be paid, redeemed or refunded. If we, assume that the average cost of money to the United States for the next 62 *years will approach* 3 0/0 *basis, and if we determine, the present value of the French annuities, on that basis we arrive at a figure which would approximate, their actual value to-day*, etc. "

Voici quel est donc l'avis de M. Mellon : bien qu'une grande partie des Bons de la Liberté porte un intérêt de 4 1/4 0/0, le Gouvernement américain pourra, — grâce aux taux moins élevés pratiqués sur le marché, les racheter ou les convertir à un taux plus bas. La situation économique florissante des Etats-Unis paraît justifier un taux moyen de 3 0/0 à venir, de sorte que les avantages accordés aux Alliés, — dit M. Mellon devant le Comité des Voies, — sont plutôt apparents. N'oublions pas, qu'ici M. Mellon parle en tant que représentant du Gouvernement des Etats-Unis pour faire accepter par les représentants de la nation américaine, l'annulation théorique de la dette consentie à la France et à l'Italie. Plus haut il défendait le taux de 5 0/0, comme un taux raisonnable et juste, pour faire ressortir combien le sacrifice imposé aux Etats-Unis était grand, au cas où l'on accepterait une annulation des dettes comme M. Peabody le réclamait dans sa lettre ouverte au Président Coolidge.

4° Enfin, d'après la quatrième théorie, le taux d'intérêt normal et juste serait celui pratiqué aujourd'hui sur le marché américain à l'égard des emprunts étrangers. Cette théorie reflète plutôt l'opinion de quelques milieux isolés, alors que les trois premières reflètent l'opinion des cercles officiels américains, surtout celle du Département du Trésor

des Etats-Unis. Le grand inconvénient de cette théorie est cependant l'impossibilité de fixer un taux uniforme et égal pour tous les pays. On sait que ce taux est en fonction directe du crédit des pays respectifs. Ainsi la France, avec son puissant crédit, de ces deux dernières années surtout, peut emprunter à 6 0/0, 5 1/2 0/0 et même 5 0/0, alors que la Roumanie, la Pologne, la Hongrie, la Yougoslavie, etc., doivent s'estimer heureuses si elles peuvent trouver des prêts sur Washington à moins de 8 0/0 plus des commissions exorbitantes, dont les taux peuvent atteindre 4 0/0 ou même 5 0/0 : ce fut le cas de la Roumanie en février dernier pour l'emprunt de stabilisation. L'Italie paie habituellement 7 0/0, — la Grande-Bretagne 4,5 0/0 ; la Belgique 6,5 0/0 ; etc. Mais si on tient compte du taux de l'intérêt de chaque pays en particulier, la réduction de la dette en vertu des accords de Washington paraîtra excessivement grand. Pour l'Italie, par exemple, l'annulation s'éleverait à plus de 94 0/0 et ainsi de suite.

Tels sont, en résumé, les points de vue américains sur ce qu'on appelle " *le taux normal et juste* " et, par voie de conséquence, sur le montant de la dette annulée par les accords de Washington. Nous penchons quant à nous vers la seconde théorie, car nous estimons que le taux le plus raisonnable et juste qu'on aurait pu imposer aux débiteurs est celui que le Gouvernement américain lui-même a payé à ses souscripteurs. Toutefois, comme ces emprunts ont servi à financer une entreprise commune, et qu'ils ont par-dessus tout contribué à la destruction des richesses des Alliés et non pas à leur création, nous concluons que les Etats-Unis n'ont droit à aucun intérêt, de sorte que l'annulation de la dette des Alliés prévue par les accords de Washington est purement théorique.

Section IV.

LA CAPACITE DE PAIEMENT DES PAYS DEBITEURS ALLIES

L'objet de cette section est très restreint : dégager en quelques pages les points essentiels de la capacité de paiement des débiteurs alliés en fonction du remboursement de leurs dettes de guerre envers les Etats-Unis plus particulièrement. On se rend d'ailleurs bien compte de la complexité de ce problème qui comporte l'examen d'au moins une cinquantaine d'éléments de l'activité d'un pays : banque, finances, industries, agriculture et commerce, etc. Une pareille étude déborderait les limites que nous nous sommes tracées dans ce modeste ouvrage. Le matériel statistique, à lui seul, comprendrait plusieurs centaines de pages (1).

M. Hoover, dans sa thèse, en se référant à la capacité de paiement des débiteurs, dit en substance :

" La charge du remboursement des dettes de guerre des Alliés envers les Etats-Unis, pèse d'une manière différente sur les épaules des débiteurs. On estime que le poids de

(1) Nous collectionnons justement en ce moment le matériel statistique touchant à la capacité de paiement des belligérants européens ; ce sera l'objet du troisième volume de notre travail : *Le Règlement des dettes interalliées et le Plan Dawes.*

l'annuité à verser au Trésor américain au titre de l'amortissement de ces dettes varie suivant les pays débiteurs, entre 2 0/0 et 12 0/0 du montant total de leurs recettes budgétaires ".

Cette thèse est-elle soutenable?

La moitié environ du capital de la créance américaine de guerre est due par la Grande-Bretagne (4,6 milliards de dollars sur 11,5 milliards de dollars selon les accords de Washington). Or, la Grande-Bretagne avait prêté, elle aussi à la France, à l'Italie, à la Russie, et aux autres petits alliés continentaux. Il en est de même de la France, mais dans une moindre mesure. Il s'ensuit donc que le remboursement de la dette de guerre envers les Etats-Unis sera, en dernière analyse, effectué par les Alliés européens. La Grande-Bretagne n'est en l'espèce qu'une simple intermédiaire qui, en vertu de la note Balfour, du 1er août 1922, exige seulement de ses débiteurs au titre des dettes de guerre ce qu'elle est obligée de payer à son grand créancier de Washington. Par conséquent la question revient à celle-ci : Les Alliés du continent européen peuvent-ils payer les 11,5 milliards de dollars au titre des dettes de guerre envers les Etats-Unis, *en capital*, plus 10,6 milliards au titre d'intérêts durant la période d'amortissement fixée à soixante-deux ans? Sont-ils capables de se libérer?

M. Hoover déclare que l'intérêt et l'amortissement de la dette de guerre envers les Etats-Unis, représentent seulement de 2 à 12 0/0 du montant de leurs recettes budgétaires. Mais comme en dernière analyse, ce sont les Alliés continentaux qui supportent seuls la charge du remboursement de la dette, ne convient-il de doubler les chiffres de M. Hoover? En fait, on va donc demander aux Alliés européens des charges de 4 à 24 0/0 de leurs revenus.

Toutefois, il convient de remarquer que la Grande-

Bretagne couvre 50 0/0 environ du montant de son annuité à l'Amérique à l'aide des recettes au titre des réparations allemandes qu'elle reçoit à présent en vertu du Plan Dawes et dans l'avenir qu'elle recevra, selon toute probabilité, en vertu du Plan Young. On est donc amené à augmenter les chiffres de M. Hoover jusqu'à concurrence de 50 0/0, la charge variera donc entre 3 0/0 et 18 0/0.

On pourra peut-être nous répondre aujourd'hui que, l'Allemagne paiera en vertu du Plan Young au titre des réparations aux Alliés pour les cinquante-neuf années à venir un montant, *dont la valeur actuelle* est de 37.000.000.000 marks-or (37 milliards de marks-or) en chiffres ronds, soit 9 milliards de dollars environ. En d'autres termes, la charge du remboursement de la dette alliée envers les Etats-Unis tombe totalement sur les épaules des citoyens allemands.

Cette réponse, ne saurait ,cependant, nous satisfaire, car le but même des réparations n'est pas de rembourser les dettes de guerre alliées à l'Amérique, mais de restaurer les régions détruites par les ravages de la guerre. Or, en France seulement la reconstruction des régions dévastées a coûté plus de 102 milliards de francs-papier, ou tenant compte du cours de change du franc sur New-York dans les dix dernières années, cette somme énorme représente plus de 10 milliards de dollars. On pourrait en dire autant de la Belgique, de la Yougoslavie, de la Roumanie, de l'Italie et d'autres pays ayant soutenu la guerre sur leur propre territoire.

Mais M. Hoover, ne tient pas compte non plus de la charge de la dette intérieure des différents belligérants européens (alliés ou ennemis) qui a comme origine directe les conséquences funestes de la guerre. La Grande Bretagne par exemple, d'une dette publique de 800 millions de livres sterling environ en 1914 (à la veille de la guerre) saute à 8 mil-

liards de livres sterling en 1922, c'est-à-dire plus de 37 milliards de dollars ou 950 milliards de francs-papier. En ce qui concerne la France, sa dette publique de 30 milliards de francs à la veille de la guerre (7,1 milliards de dollars) s'élève en 1924 à 450 milliards de francs-papier, soit plus de 25 milliards de dollars. Il en est de même des autres pays alliés.

Voici d'ailleurs quelques chiffres comparatifs empruntés à l'excellent ouvrage de M. Fisk pour l'année fiscale 1922, ou 1922-1923 (1).

	Dette intérieure			Dette extérieure			Montant Total
	Dette consol.	Flottant.	Total	Dette aux Gouv. étrang.	Dette comerc.	Total	
	En millions de dollars (cours du change de New-York)						
Gde-Bretagne .	24.876	6.310	31.186	5.354	277	5.631	36.817
France	11.683	6.479	18.162	6.664	645	7.309	25.471
Etats-Unis ...	16.872	5.478	22.350	»	»	»	22.350
Italie	2.671	1.597	4.268	4.272	10	4.282	8.550
Japon	1.031	261	1.292	»	677	677	1.969
Roumanie ...	34	94	128	»	»	893	1.021
Belgique	896	1.131	2.027	707	127	834	2.861
Grèce	36	43	79	72	250	322	401

On doit donc tenir compte de la charge de cette dette totale pour établir la capacité de paiement d'un pays débiteur allié. Il faut que nous remarquions aussi que pour cetrains pays alliés, le montant de la dette publique a subi depuis 1922 de très importantes augmentations. Ainsi la Roumanie, par suite tant du partage des dettes austro-hongroises entre les pays successeurs de l'Empire d'Autriche-Hongrie, que de la consolidation de ses dettes de guerre

(1) V. ouvrage cité à plusieurs reprises.

envers les Alliés, a une dette, estimée à 1 milliard et demi de dollars environ. Il en est de même de la Grèce, de la Belgique, de la Yougoslavie, de la Pologne, etc. A notre connaissance, jusqu'à présent, c'est la Grande-Bretagne seule qui a réduit sensiblement le montant de sa dette de guerre .

M. Hoover s'élève ensuite contre la théorie d'après laquelle les nations alliées doivent payer leurs dettes envers les Etats-Unis surtout au moyen des excédents d'exportations. Bien que nous acceptions en partie la thèse du Président sur ce point, néanmoins il est incontestable que l'excédent d'exportations a sa place marquée dans la balance de liquidation des dettes. Le discours de M. Mac Kenna, ancien chancelier de l'Echiquier, prononcé le 4 octobre 1922, à l'American Bankers Association de New-York, nous donne une très claire analyse de la situation. Après avoir soigneusement examiné le problème des dettes interalliées en relation avec les réparations allemandes (1), et la grandeur des dettes interalliées en comparaison à l'indemnité payée en 1871-1873 par la France à l'Allemagne, il arrive à cette conclusion qu'en dernière analyse l'Amérique ne pourra être remboursée effectivement que par un excédent d'exportation de marchandises et de services. Se référant au cas spécial de la France, il déclare clairement qu'elle ne pourra rembourser ses dettes de guerre à la Grande-Bretagne et à l'Amérique à moins qu'on n'en envisage une guerre future de la Grande-Bretagne avec quelque puissance, qui absorberait toutes les forces productives du peuple britannique et que la France, dans une position neutre, deviendrait le gros fournisseur de la Grande-Bretagne. En ce cas la France pourrait exporter largement dans l'île britannique

(1) Voir le texte intégral de son discours dans l'Annexe nº 7.

toute sorte de marchandises sans concurrencer les produits britanniques : sa dette de guerre (1914-1918) serait ainsi facilement remboursée. Le processus de remboursement serait d'autant plus accéléré que la hausse des prix sera plus accentuée. En d'autres termes, il envisage une hypothèse analogue à la situation de 1917 à 1919 grâce, à laquelle les Etats-Unis réussirent non seulement à rembourser leur dette commerciale extérieure de 6 milliards de dollars environ en 1916, mais encore d'accumuler une créance extérieure d'une dizaine de milliards de dollars envers leurs Alliés. Remarquons, en passant, que le point de vue de l'ancien chancelier de l'Echiquier britannique est entièrement conforme à la thèse que nous avons soutenue plus haut.

Voici d'ailleurs, un extrait du discours de M. Reginald Mc. Kenna se référant à ce point :

" ... Let us now reverse the process and imagine France paying off this debt. *She could only do so by producing goods and exporting them in very large quantities, far in excess of normal trade demands.* If the general trade organization of the world permitted of the absorption of this additional French output, I have no doubt that her industry would be capable of the effort necessary to enable her to pay interest and sinking fund on her debt. But would there be any willingness to receive the goods? Neither England nor any other country is prepared to day to pay for and consume goods on an exceptional scale. *The immense demand created by the war has no parallel in peace.* And yet how is France to pay unless an exceptional demand exists?

" ... There are, of course, conceivable, though I trust improbable, conditions in which the French debt to us might be repaid. *If we were at war and, the call upon our men to line the trenches was such that many of our mines*

and factories had to close down ; and if France were at peace and at liberty to increase her output to the utmost of her capacity she might pour upon our shores war material and stores equal to the whole amount of her debt to us. But in what part of the globe is there a demand for this additional output in time of peace? The mere endeavour to extend her foreign sales to the necessary degree would disorganise the trade of the world. We have seen the painful effect of an enforced competition by Germany; we should experience precisely the same results from a similar effort by France.

" The inevitable conclusion is that these international debts are far too great for the capacity of any of the debtor countries except England. She alone in her accumulated foreign investments has adequate resources with which to discharge her liability to the United States ".

Après avoir invoqué l'autorité de M. Mc. Kenna en matière de remboursement des dettes extérieures en général et des dettes interalliées en particulier, nous estimons opportun de résumer ici les différents éléments et moyens pour rembourser les dettes internationales.

Ces dettes en effet peuvent être liquidées :

1° *En or.* Ce procédé, doit, en l'espèce, être écarté, parce que les pays alliés d'Europe ont si peu d'or qu'il suffit à peine pour la couverture réglementaire de leur monnaie-papier. Il est donc inutile d'en parler, car on sait que la grande masse de l'or mondial se trouve accumulée aux Etats-Unis.

2° Le second moyen possible pour un pays de payer sès dettes extérieures, c'est de livrer, au créancier étranger, ses richesses nationales. Mais lorsque le créancier étranger est un Gouvernement (en l'espèce le gouvernement de Washington), il ne peut évidemment garder les biens pouvant tomber en sa possession. Il doit les céder à des particuliers.

Si les terres, les chemins de fer, ou les usines étrangères étaient livrés au gouvernement des Etats-Unis en paiement d'une dette de guerre, le gouvernement, à son tour, devrait les céder à des capitalistes particuliers. Or, ici une question se pose : Pourquoi les capitalistes américains feraient-ils des placements en terres, en chemins de fer ou en usines d'Europe dans les conditions actuelles, alors qu'ils ont la perspective certaine que pendant une période de soixante-deux ans tous les pays alliés seront soumis à de lourds impôts et que leurs revenus seront chaque année de plus en plus réduits? En outre, la difficulté politique de la situation est manifeste. Aucune nation indépendante ne permettra que l'ensemble de ses terres et de ses industries appartienne à des propriétaires étrangers et non résidents. D'autre part, aucune nation créancière n'envisagerait d'un bon œil le placement à l'étranger d'une immense partie de la fortune de ses propres citoyens. Il y aurait un inconvénient certain pour la nation créancière et une véritable opposition d'intérêts.

Le second moyen de paiement des dettes extérieures, c'est-à-dire le paiement par le transfert des biens d'une nation à une autre, se trouve donc exclu, aussi bien au point de vue économique qu'au point de vue politique.

3° Paiement à l'aide d'un excédent de la balance commerciale dont on vient de parler tout à l'heure. C'est un moyen de paiement effectif et cher à tous les économistes ou financiers. M. Reginald Mc Kenna pour démontrer le bien-fondé de ce moyen de paiement, nous donne comme exemple le cas du paiement en 1871-1873 de l'indemnité de 5 milliards de francs-or (5.000.000.000) versée par la France à l'Empire allemand et qui en dernière analyse s'est liquidée par une augmentation très sensible de l'excé-

dent des exportations de la balance commerciale française dans la période postérieure au traité de Francfort.

4° Enfin le paiement à l'aide des éléments invisibles de la balance des comptes d'un pays. C'est la méthode de paiement chère à M. le Président Hoover et sur laquelle il se plaît à insister tout le long de la thèse. Sur ce moyen, comme sur le précédent nous ne nous attarderons pas longtemps, car nous aurons l'occasion d'en reparler plus longuement dans les chapitres III et IV de notre ouvrage.

Que ces facteurs ou éléments invisibles de la balance des comptes constituent un moyen effectif de paiement international, cela ne fait aucun doute. Dans toutes les relations financières internationales, nous devons tenir compte : 1° de l'argent que possèdent ou que remettent les immigrants ; 2° des sommes que les touristes dépensent à l'étranger ; 3° des bénéfices de la marine marchande ; 4° des commissions des banquiers ; 5° des primes d'assurance et surtout 6° de l'intérêt produit par les placements à l'étranger. Ce sont là des notions élémentaires de l'économie politique (1). Avant la guerre, la Grande-Bretagne, par exemple, recevait des sommes si importantes au titre d'intérêts, de fret, de commissions des banquiers de la Cité, des primes d'assurance, etc., que son commerce avec les pays étrangers était, en fin de compte, en équilibre malgré qu'elle improtait annuellement plusieurs centaines de millions de francs-or de marchandises de plus qu'elle n'en exportait. Il est donc évident qu'à l'aide de ces facteurs invisibles, la Grande-Bretagne peut payer effectivement l'annuité de sa dette de guerre envers le Trésor américain avec une certaine facilité.

(1) Michel Gniazdowsky : Théorie de la Balance des Comptes. Les Presses Universitaires, Paris (V^e^), 1928 ; J.-M. Nonu. *La Balance des Comptes des Etats-Unis*, A. Blanchard, 3, place de la Sorbonne, Paris (V^e^) 1929.

Mais en est-il de même des autres pays débiteurs? N'oublions pas que tous les débiteurs continentaux, à côté de leurs dettes de guerre envers le Trésor américain, ont des dettes de guerre beaucoup plus importantes envers le Trésor anglais ainsi qu'une énorme dette commerciale dont l'amortissement pèse lourdement sur leurs épaules et qui dans bien des cas dépasse leur capacité de paiement. Or, le gouvernement britannique n'a pas de dette extérieure en dehors de sa dette de guerre envers les Etats-Unis. Il s'ensuit donc qu'en dernière analyse ce ne sont pas les facteurs invisibles de la balance des comptes britanniques qui nous intéressent, mais bien les facteurs invisibles de la balance des comptes des autres pays débiteurs européens, étant donné surtout que la majorité des revenus anglais de sources invisibles provient de ces derniers pays. Or, ce sont la France et l'Italie seules, qui ont des revenus invisibles appréciables : 1° au titre des dépenses touristiques étrangères et 2° au titre de remises. Mais ce dernier revenu ne concerne que l'Italie car la France est débitrice de ce chef. Quant aux autres pays débiteurs, ils ne reçoivent que des sommes très minimes. Il résulte donc de ceci que les éléments invisibles de la balance des comptes des pays débiteurs europens, sur lesquels pèse d'ailleurs lourdement le remboursement des dettes commerciales, ne contribuent qu'accessoirement à l'amortissement de la dette de guerre. Nous croyons, en outre, qu'ils ne méritent pas toute l'attention que M. Hoover paraît leur accorder. Leur montant n'est important que dans la balance des comptes britannique et dans une certaine mesure, dans la balance des comptes française.

Voici ce que dit à ce sujet l'éminent professeur américain M. Seligman :

" Quelle est la situation dans les pays continentaux

européens? Ils n'ont pas d'or disponible. Ils ne peuvent nous envoyer ni leurs terres, ni leurs chemins de fer, ni leurs usines. Ils n'ont plus de titres étrangers à nous remettre comme l'Angleterre l'a fait pendant la guerre. *Il n'est pas vraisemblable que les facteurs invisibles qu'ils pourraient nous transférer augmentent notablement.* Au contraire étant donnée la situation économique critique actuelle, il n'y a pas la moindre chance qu'ils retirent davantage de leurs placements étrangers, ou des bénéfices d'une marine marchande plus importante, ou de la création de banques ou de compagnies d'assurances (1). Les sommes que représentent une augmentation possible du nombre des touristes américains à l'étranger ou des sommes remises à ces pays par les immigrants, ne seraient qu'une goutte d'eau dans la mer, etc., etc. ".

La conclusion que nous pouvons maintenant dégager est la suivante : *le remboursement de la dette de guerre des Alliés européens envers le Trésor américain impose aux contribuables européens alliés une charge bien supérieure au bénéfice net dont peuvent profiter les contribuables américains.*

Toutefois nous acceptons sans réserve la thèse de M. Hoover sur le point suivant :

Tant que l'Europe ne cherchera pas à réduire le montant des dépenses militaires et navales, tant qu'elle ne s'efforcera pas de supprimer les prodigalités scandaleuses d'argent, tant qu'elle ne se souciera pas d'adapter les relations économiques normales au nouveau *statu quo* territorial créé par la guerre ; il est incontestable que malgré toute l'indulgence et toute la bonne volonté des Etats-Unis pour renoncer à leurs créances de guerre, on ne saura sauver

(1) Dans ce passage M. Séligman fait allusion surtout à la France et à l'Italie.

l'Europe des difficultés financières dans lesquelles elles se débat, hélas! bientôt depuis quinze ans et de la catastrophe qui la menace. Il est incontestable que les accords de Locarno le pacte Kellog-Briand et les Plans Dawes et Young sont autant d'échelles franchies dans la voie de la concorde et de la paix des peuples. Pourtant, il reste encore beaucoup à faire. Ce n'est que lorsque le désarmement, l'arbitrage et la réduction des dépenses militaires seront entrés dans le domaine de la réalité, que la revision du montant des dettes interalliées pourra se poser.

Section V.

L'AMERIQUE A-T-ELLE QUELQUE AVANTAGE A ETRE REMBOURSEE ? LE SYSTEME DE PAIEMENTS TRIANGULAIRES

Nous sommes d'avis que l'Amérique a certainement avantage à être payée. Recevoir des richesses de la part des autres nations sans aucune contre-partie de sa part, c'est ce qu'on appelle " *l'enrichissement idéal* " des nations. L'Amérique accumule en fait des richesses dont la création ne lui coûte aucun effort. Toutefois si ce raisonnement est valable pour l'individu sans aucune réserve, il n'en est pas de même pour une nation. L'Amérique, comme nation, a tout avantage à être remboursée, mais ce remboursement peut atteindre un point limite ou ,, *point de saturation* " à partir duquel on est obligé de tenir compte dans la balance de liquidation non seulement des avantages mais aussi des inconvénients qui en résultent pour le peuple américain.

Supposons que les Alliés peuvent rembourser leurs dettes de guerre, après avoir accepté de nombreuses privations, ainsi qu'un " *living standard* " très inférieur à celui du peuple américain, et enfin après que les gouvernements alliés se sont décidé à faire tous les sacrifices possibles.

L'Europe rembourse donc contrainte et forcée. Mais

n'oublions pas qu'il y a l'aspect opposé du problème : Comment l'Amérique est-elle prête à accepter ces remboursements? Dans quelle mesure est-elle capable de recevoir les annuités des alliés sans que celles-ci nuisent aux intérêts vitaux des citoyens américains? Il y a là une question très importante à laquelle nous devons répondre.

M. Hoover, dans sa thèse, résout le problème à l'aide du *système commercial triangulaire*. Il estime que les débiteurs alliés des Etats-Unis, iront vendre leurs produits aux régions des tropiques. Ces dernières régions à leur tour exporteront *du caoutchouc*, *du sucre*, *du cacao*, etc., aux Etats-Unis. Les dollars que les régions tropicales vont recevoir des américains, leur serviront comme moyen de paiement pour les produits importés d'Angleterre, de France, d'Italie, de Belgique et autres ex-alliés européens. L'opération paraît complète, car les Alliés n'ont qu'à transférer à Washington en paiement de leurs annuités les dollars reçus des régions tropicales. Donc, le système du commerce triangulaire veut dire qu'une ou plusieurs nations, peuvent s'acquitter de leurs dettes envers un pays créancier, en transférant les débits à un autre groupe de nations qui se trouve dans une situation contraire.

Mais réfléchissons à la portée de cet argument. Pour que cette hypothèse puisse se réaliser, il faut que les trois conditions suivantes soient remplies :

1° Les Alliés débiteurs devront avoir un excédent de produits exportables pour les régions tropicales. Cet excédent sera représenté par des produits manufacturés.

2° Il faut que la concurrence américaine sur les marchés des régions tropicales ne s'exerce pas afin que le monopole absolu soit assuré aux Alliés.

3° Il faudrait supposer qu'un accroissement des exportations de produits manufacturés aux régions tropicales

provoque immédiatement une augmentation de la capacité de produire des tropiques ou de la faculté des Etats-Unis d'absorber plus de matières premières.

Or, nous sommes d'avis que sur ces trois conditions, la première seule peut être remplie. Quant à la seconde et la troisième, il est évident, qu'elles vont à l'encontre des intérêts vitaux des Etats-Unis eux-mêmes. Toutefois, admettons théoretiquement au moins, que les régions des tropiques envoient plus de caoutchouc, plus de soie et plus de café aux Etats-Unis, et qu'en même temps les Alliés exportent aux régions tropicales de plus en plus de produits manufacturés. En d'autres termes, supposons que les deux dernières conditions soient remplies. Qu'arrivera-t-il? Les exportateurs américains d'instruments agricoles, de machines électriques ou à vapeur, de matériel roulant pour les chemins de fer, etc., qui exportent en Chine, en Afrique ou en Amérique du Sud seront lésés. Si le caoutchouc, le sucre et le café sont exportés aux Etats-Unis par ces régions tropicales pour payer l'excédent des produits industriels importés d'Europe que leur restera-t-il pour acheter les produits industriels des Etats-Unis?

Nous sommes persuadés que le Gouvernement américain en face d'une telle situation inextricable ne pourra rester indifférent. Car ses différentes industries nationales seraient arrêtées à cause de l'exode des exportations de produits manufacturés des Alliés aux régions des tropiques (1).

Notre conviction sur ce point est d'autant plus ferme,

(1) A cette même conclusion sont arrivés :
1° M. Seligman, dans sa réfutation de la thèse de M. Hoover. Voir Annexe n° 2.
2° Le professeur américain H. F. Frasser dans son ouvrage : *Foreign Trade and World Politics*, New-York, 1926, page 137 et suivantes.
3° National Industrial Board : *The Inter-Ally Debt and the United States*, New-York, 1925.
4° Le professeur américain Franck D. Graham dans son article :

qu'il ne s'agit pas là seulement d'un paiement annuel de 360.000.000 de dollars environ au titre de l'amortissement de la dette de guerre envers le Trésor des Etats-Unis. Il faut de plus envisager le paiement annuel des intérêts sur les placements américains à l'étranger dont le montant total a dernièrement été évalué entre 15 et 16 milliards de dollars, c'est-à-dire que l'annuité de ce chef atteint 800 millions de dollars environ.

Voici d'ailleurs ce que dit le professeur américain Fraser dans son excellent ouvrage : *Foreign Trade and World Politics*, en se référant à la thèse de M. Hoover sur le système commercial triangulaire :

" ... It thus turn out that M. Hoover's idea of being paid through triangular trade, which will not interferre with our domestic manufacture or employement, is a delusion. He appears to have been so much concerned with answering those who contended that debt repayment and a high protective tariff were inconsistent policies that he ignored completely the effects of his proposals on our export trade. *Our quarrel is not with what M. Hoover said ; it is with what he left unsaid.* His address was undoubtedly well received throughout the country, for it voiced the hopes of our manufecturers who want their tax burden lightened, while allaying their fears about the menace of imported goods. It thus had the ring of a spirited defense of republican economic policy in its international aspect. But such a defense crumbles when exports are given due weight with imports. Stripped of unnecessary verbiage M. Hoover's

Germany's capacity to pay and the Reparation Plan, publié dans la revue ,, The American Economic Review " de juin 1925.

5° George Soule dans son article : *Will the Farmers Pay?* publié dans la revue " New-Republic " d'août 1925.

6° Les manifestes des professeurs de sciences économiques et politiques des Universités de New-York et Princeton. Voir Annexes nºº 3 et 4.

proposals come to this : *We do not need to increase our imports of competitive goods to be paid back. We can keep our imports at the figure they are now. The Allies can get the exportable surplus which they need by seeing that our exports to them are decreased sufficently. It is not at all necessary for us to injure our home manufacturers to be paid back-we can let our farmers and other exporters bear that burden, through further losses of European markets.* — Stated in that way no one can quarrel with the economics of the case ; but the politics, that is a different matter — especially in the Mississippi Valey! "

Nous arrivons donc à cette conclusion que l'avantage des Etats-Unis d'être remboursés par les Alliés européens au moyen du commerce triangulaire — solution envisagée par M. Hoover — est assez minime, étant donnée l'énorme somme à transférer aussi bien au titre de l'annuité de dette de guerre qu'au titre du remboursement de la dette commerciale. Il est même à craindre que cet avantage ne devienne un véritable désastre pour l'économie américaine, car il ne faut pas oublier que le commerce extérieur d'un pays doit être envisagé comme un tout. Si le reste du monde paie une dette aux Etats-Unis, en exportant des marchandises sur le marché américain, ou sur les marchés des autres pays, il est évident, que de ce chef il deviendra plus difficile pour les exportateurs américains, citoyens des Etats-Unis, d'exporter la quantité habituelle de marchandises comme ils le faisaient auparavant. La raison pour laquelle, en temps normal, les exportations sont mutuellement avantageuses, c'est que la nation qui exporte peut, par là, obtenir des importations de marchandises qu'elle ne produit pas. C'est un simple échange. Mais lorsque, afin d'acquitter une dette immense, le reste du monde doit augmenter ses exportations dans les pays étrangers, qui sont surtout des clients des

Etats-Unis, il en résulte que les industriels américains devront réduire leur production, quelques-uns vont probablement être obligés de fermer les portes de leurs usines Nous assisterons sans doute à un chômage, à une baisse générale de prix, en un mot, à une dépression économique aux Etats-Unis.

Du reste dans les dix dernières années qui se sont écoulées depuis la guerre mondiale, on a enregistré cette dépression en 1920-1921. — Ses effets ont été localisés, — puisque les placements américains à l'étranger, à raison de 1 milliard de dollars par an environ, ont fourni largement aux Alliés débiteurs les ressources nécessaires en dollars. Mais pendant combien de temps pourra continuer cet état de choses qui fausse la réalité économique, nul ne saurait le dire. Il est toutefois certain qu'un point de saturation devra arriver et alors les emprunteurs seront obligés d'envisager sérieusement le remboursement de leurs dettes, et les Etats-Unis, l'acceptation de leur créance. Le passé de dix dernières années ne peut donc nullement nous servir d'expérience. Les difficultés financières extérieures qui ont surgi dans cette période ont été promptement, sinon largement résolues grâce aux placements américains à l'étranger.

Telle est notre opinion concernant l'avantage pour les Etats-Unis d'être remboursés de leur créance de guerre par les débiteurs alliés européens qui sont non seulement ses grands clients mais aussi ses grands concurrents sur les marchés mondiaux.

Ajoutons pour conclure que :

1° Le montant de l'annuité prévue par les accords de Washington pour les premières quatre années n'est que de 2,5 0/0 du montant total des importations et exportations américaines. Or, ce montant est inférieur aux fluctuations

annuelles que subissent depuis la guerre aussi bien les importations que les exportations (1).

2° Les paiements annuels pour les prochaines années atteindront, suivant les évaluations, moins du tiers de 1 0/0 (0,3) des revenus annuels de la nation américaine. Et les paiements plus élevés qui se produiront plus tard ne dépasseront pas un demi pour cent (0,50 0/0) des revenus probables de la nation.

3° Les paiements annuels seront moins appréciables dans le projet d'établissement des impôts aux Etats-Unis qu'on ne le suppose généralement. Les paiements attendus pour les quatre années à venir se montent à moins de 200 dollars par personne aux Etats-Unis. Ils n'atteignent pas 10 0/0 du rendement probable de l'income-tax fédéral pour 1927 et, si on les appliquait entièrement à la réduction du taux de l'impôt personnel, ils ne produiraient qu'une différence de 2 dollars par an pour le contribuable taxé sur un revenu net annuel de 5.000 dollars. Ajoutons que d'après les dernières statistiques de 1924, 90 0/0 des contribuables américains ont un revenu net annuel inférieur à 5.000 dollars.

On voit donc combien sont minimes les avantages américains par rapport aux sacrifices immenses imposés aux débiteurs alliés qui devront pendant une période de soixante deux ans à venir, faire honneur aux engagements souscrits dans les accords de Washington.

(1) V. Manifeste des professeurs de l'Université Columbia de New-York. Annexe n° 3.

Section VII.

LA " RESERVE STRATEGIQUE " DES ETATS-UNIS

Cette heureuse expression est due au grand journal américain *New-York Times*. Nous la lui empruntons volontiers car elle traduit assez exactement notre pensée.

On soutient à Washington que le gouvernement américain par les accords de Washington ne réclame aux Alliés que des paiements dont les montants restent dans les limites de la capacité de paiement des débiteurs. M. Mellon, le Secrétaire du Trésor américain, l'un des membres les plus compétents du cabinet de Washington, écrivait à ce sujet dans son rapport financier pour l'année fiscale 1924-1925 (1) :

" ... While the integrity of international obligations must be maintained, it *is axiomatic that no nation can be required to pay to another governement sums in excess of its capacity to pay*, etc., etc.

" Nor does the principle of capacity to pay require the foreign debtor to pay to the full limit of his present or future capacity. It must be permitted to preserve and

(1) United States Treasury Depart. Annual Report on the State of the Finances, etc., 1924-1925, p. 53.

improve its economic position, to bring its budget into balance and to place its finances and currency on a sound basis, and to maintain, and if possible to improve the standard of living of its citizens. No settlement which is oppressive and retards the recovery and development of the foreign debtor is to the best interest of the United States or of Europe ".

Les paroles de M. Mellon sont donc des plus réconfortantes, mais on a vu aussi plus haut qu'en pratique les accords de Washington ont imposé des sacrifices immenses aux débiteurs alliés et les ont obligés à l',, *undue strain* " que M. Hoover combat justement dans sa thèse. Qui faut-il croire? M. Mellon, — dont la sincérité et la bonne foi ne peuvent être mises en doute un seul instant, ou la Commission américaine des dettes qui a imposé malgré tout aux Alliés une lourde charge ? Personne ne saurait mieux répondre à cette question que le Manifeste des professeurs américains de l'Université de New-York, qui en se référant à la capacité de paiement telle qu'elle est appliquée par le gouvernement de Washington, dit :

" ...Exiger un paiement suivant la capacité du débiteur semble impliquer que l'exigeance est proportionnée à l'entière capacité de paiement. *Si cette formule de règlement devait être rigoureusement appliquée, elle signifierait que nous menaçons d'abaisser matériellement les conditions d'existence, en Europe, en lui enlevant toutes ses possibilités d'épargne pendant trois générations à venir.*

" C'est sans doute, une mauvaise interprétation de l'attitude du créancier, mais c'est l'interprétation populaire naturelle des nations débitrices. La phrase elle-même " capacité de paiement " est dure et dénuée de tout sentiment ".

Quant au *New-York Times*, pour calmer l'opinion

publique européenne alarmée, après la signature des différents accords de Washington, il écrivait vers le milieu de 1926 :

" ... Les réglements qui ont été faits jusqu'ici ne sont, *tout le monde le reconnait*, que temporaires. *D'ici peu de temps, la question se posera de nouveau de savoir si nous ne serons pas en mesure de nous servir des dettes de guerre pour obtenir plus pleinement et plus directement les grands objets pour lesquels ces dettes ont elles-mêmes été crées. Or, ces objets sont la paix, l'amitié internationale, la reprise du commerce extérieur et l'ouverture de nouveaux marchés pour la production américaine.* Si nous voulons obtenir ces grands avantages, non seulement pour nous-mêmes, mais pour le monde entier, ce sera sûrement, dans un avenir prochain, une marque d'habileté de notre part d'employer notre *grande réserve stratégique :* la créance que nous possédons sur les nations européennes ".

C'est justement vers cette grande réserve stratégique que nous penchons. Le Gouvernement et le Congrès américain n'ont pas permis la discussion et la négociation détaillée de la composition des dettes interalliées et encore moins leur annulation ; ce fut aussi une faute impardonnable d'avoir consolidé une dette qui, au point de vue moral, est et restera toujours très douteuse aux yeux du monde entier et surtout pour ceux qui supporteront cette charge durant soixante-deux années ; le Congrès américain a commis la grande imprudence de lier les mains des membres de la Commission pour la consolidation de la dette (World War Foreign Debt Funding Commission) par les "Acts" du 9 février 1922 et du 28 février 1923; enfin le monde étant entré dans la perspective de la consolidation et de la paix, nous estimons sincèrement que ce problème doit en rester là pour le moment. Attendons quelques années pour voir si le rem-

boursement des dettes devient pratiquement possible. Le moment venu, ce sera une admirable réserve stratégique pour l'Amérique d'agir dans le sens indiqué par le " New-York Times ". Nous souhaitons que la solution soit trouvée non dans un but égoïste national mais dans un but altruiste international et pour le bien-être du monde entier.

CHAPITRE III

LA BALANCE COMMERCIALE DES ETATS-UNIS ET LA THESE DE M. HOOVER

Nous allons étudier succintement le commerce extérieur des Etats-Unis en relation avec le problème du remboursement à l'Amérique des dettes alliées européennes. Nous fournirons à ce sujet des données statistiques de source officielle (celle du " Department of Commerce " de Washington) pour les dernières cinquante années environ. Nous aurons ainsi une idée aussi exacte que possible de l'évolution du commerce extérieur américain avant, pendant et après la grande guerre de 1914 à 1918. Il est évident que parmi toute cette documentation, ce qui nous intéresse, c'est la période d'après-guerre, afin de pouvoir vérifier la thèse de M. Hoover, énoncée par le discours de Toledo d'octobre 1922. Néanmoins on conviendra qu'il est impossible de tirer une conclusion précise sans tenir compte de la situation du commerce américain pendant une longue période précédant la guerre. C'est pourquoi nous avons envisagé tantôt la longue période 1870-1925 (1) tantôt la période 1900-1927, tantôt la période 1907-1927, comme c'est le cas pour le mouvement des exportations et importations américaines de longue durée, ou enfin la courte période de 1922 à 1926 inclus pour vérifier la thèse de M. Hoover.

(1) Le lecteur trouvera d'ailleurs dans les tableaux n^{oo} 1 2 et 3 quelques données statistiques même pour la période 1821-1870. Mais ces chiffres sont plutôt des estimations. Ces tableaux se trouvent placés à la fin de l'ouvrage.

Nous avons envisagé des périodes plus ou moins longues selon les nécessités des sujets à étudier.

Dans le chapitre précédent nous avons vu que la thèse de M. Hoover combat toute crainte de changement dans la balance commerciale des Etats-Unis au détriment du peuple américain par suite du remboursement aux Etats-Unis des dettes alliées européennes. Elle oppose à cette menace le système bien connu du *commerce international triangulaire*. Grâce à ce système, les débiteurs alliés européens augmenteraient leur capacité de paiement en dollars et les Etats-Unis d'Amérique augmenteraient leur capacité de recevoir les paiements extérieurs.

Voyons d'abord comment se présente le commerce extérieur des Etats-Unis, surtout, en relation avec l'Europe.

Section I.

EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS AMERICAINES PAR DIVISIONS GEOGRAPHIQUES

Les tableaux statistiques nos 1, 2 et 3 de la fin de l'ouvrage nous donnent le montant du commerce extérieur des Etats-Unis par divisions géographiques: Europe, Amérique du Nord (partie nord et partie sud), Amérique du Sud, Asie, Océanie et Afrique. Les deux premiers donnent les montants en dollars, le troisième exprime les mêmes montants en pourcentages.

Si nous prenons d'abord en considération le montant total des exportations et des importations (1), nous constatons un accroissement progressif d'année en année. Le *graphique* n° 3, le montre d'une manière très claire. Il se passe de tout commentaire. En 1870 les exportations se chiffrent par 392.772.000 de dollars et les importations par 435.958.000. Trente ans après, en 1900, les premières atteignent 1.394.483.000 de dollars et les secondes 849.941.000 de dollars. En d'autres termes il y a un accroissement de 350 0/0 environ dans le premier cas et de 200 0/0

(1) Nous remarquons une fois pour toutes qu'au cours de ce chapitre il ne s'agit que des exportations et importations de marchandises.

dans le second. A partir de 1900, l'augmentation est très prononcée tant pour les exportations que pour les importations, laissant toutefois un large excédent d'exportations à l'aide duquel les Etats-Unis, avant la grande guerre, faisaient face à leurs obligations internationales. Remarquons que depuis 1921 il n'y a pas d'aussi fortes variations d'année en année, comme avant et surtout pendant la guerre. En prenant 1924 comme base de comparaison, on trouve que depuis 1900 les exportations ont plus que triplé, — elles ont augmenté de 331 0/0 environ, — c'est-à-dire qu'elles ont subi une augmentation entre 1900-1924 presque égale à celle comprise entre 1870-1900. Quant aux importations, elles ont plus que quadruplé dans l'intervalle 1900-1924. Le gain a donc été de 428 0/0. On voit donc que dans la période 1900-1924 les importations ont subi une augmentation deux fois plus grande que dans la période 1870-1900. Si on tient compte de l'année 1910, l'accroissement des exportations par rapport à 1924 est de 262 0/0 et celui des importations de 232 0/0.

Pendant la guerre les exportations se sont accrues beaucoup plus rapidement que les importations, comme on devait s'y attendre d'ailleurs, et cela jusqu'en 1920. Après 1920 le déclin dans les importations américaines est plus accentué que du côté des exportations. De 1920 à 1921 les importations tombent de 53 0/0 environ et les exportations de 46 0/0. Par contre les premières ont a nouveau augmenté dès 1921, alors que les exportations n'ont pas commencé à augmenter qu'à partir de 1922.

Tous ces résultats apparaissent plus clairement quand on compare les pourcentages d'accroissement ou de diminution en prenant deux années situées à diverses époques.

Voici le tableau résumant cette double situation :

	Exportations	Importations
L'augmentation de 1910 à 1914 est de...	38 0/0	21 0/0
— de 1914 à 1920 — ...	249 0/0	183 0/0
— de 1920 à 1924 — ...	46 0/0	31 0/0

Il est évident que ces résultats ne sont pas exacts car on a négligé les années intermédiaires, de sorte que les chiffres ne traduisent pas l'accroissement ou le décroissement réel des exportations et des importations.

On peut constater aussi dans le graphique n° 3 que l'excédent d'exportations est ininterrompu depuis environ cinquante ans. Néanmoins si nous tenons compte des données statistiques non plus annuelles, mais mensuelles nous pouvons trouver ici et là des mois où les importations américaines ont dépassé les exportations. Ce serait le cas, par exemple, de l'excédent des importations du mois de juillet 1914, puis les premiers cinq mois de 1923, le mois de juillet 1924, de juin 1925, les premiers six mois de 1926, etc. Mais tous ces excédents ont été de peu d'importance. Les excédents contraires, c'est-à-dire les excédents d'exportations constituent le trait saillant du commerce extérieur américain, dont le montant total tel qu'il résulte des tableaux nos 1 et 2 est de 20 milliards de dollars environ (9 milliards et demi de dollars pendant la guerre et le reste depuis l'armistice jusqu'en 1925 inclus).

Le pourcentage entre les importations et les exportations, par périodes de cinq années, est donné ci-après :

1900-1904	64,3 0/0
1905-1909	72,5 0/0
1910-1914	79,0 0/0
1915-1919	51,5 0/0
1920-1924	76,3 0/0
1925-1927	88,1 0/0

Pourcentage par années :

1921	55,9 0/0
1922	81,2 0/0
1923	91,0 0/0
1924	78,6 0/0
1925	85,3 0/0
1926	91,2 0/0
1927	86,3 0/0

D'ailleurs cet excédent est plus clairement représenté par le graphique n° 3 où les exportations et les importations ont la même ligne de base et reflètent par conséquent le mouvement réel de l'excédent des exportations. On voit qu'à mesure que les deux lignes se rapprochent, le pourcentage grandit, et à mesure qu'ils s'éloignent, il diminue. On peut remarquer aussi qu'avant 1914 une tendance assez marquée se manifeste de la part des importations pour égaler les exportations. Cette tendance prit fin un peu avant le début de la guerre. Pendant la guerre, le montant des importations diminua tellement par rapport aux exportations qu'il se monte à peine à 49 0/0 du montant total des exportations. Après la crise de 1921, la vieille tendance reprit, le pourcentage moyen d'avant-guerre fut vite atteint et même dépassé. Entre 1922 et 1927 le maximum a été atteint, en 1926, avec 91,2 0/0 et le minimum, en 1924, avec 78,6 0/0.

Tels sont en somme pour le passé les traits essentiels du commerce extérieur des Etats-Unis. L'avenir est inconnu. La théorie cependant nous enseigne qu'un pays créditeur, à l'état industriel florissant, a une balance commerciale déficitaire. L'expérience et la pratique des cinquante dernières années s'accordent pleinement avec cette théorie. Il s'en suit donc que les Etats-Unis, du moment qu'ils sont devenus, par suite de la guerre, les grands créditeurs du monde, qui prêtent chaque année de plus en plus à l'étranger, devront, tôt ou tard, avoir une balance déficitaire.

Les dettes de guerre et les dettes commerciales envers les Etats-Unis ne pourront être remboursées réellement que : 1° par des importations additionnelles de marchandises et de services (peu importe qu'elles viennent des pays débiteurs ou des pays avec lesquels ces pays débiteurs ont des excédents d'exportations), et 2e par une diminution des exportations américaines de marchandises et de services, ce qui paraît peu probable. Mais le changement, dans un sens ou dans l'autre, devra avoir lieu de toute façon.

Passons maintenant à l'examen du commerce extérieur des Etats Unis divisé par régions géographiques. Les tableaux statistiques n^os 1 et 2 nous fournissent les montants exprimés en valeur-dollars, alors que le tableau n° 3 nous fournit les mêmes montants, mais exprimés en pourcentages par rapport au volume total du commerce. Ensuite les *graphiques n^os 4 et* 5 nous montrent cette division d'une manière beaucoup plus claire et plus explicite. Ils sont préparés en pourcentages afin que le lecteur puisse se faire une idée nette de la place que chaque continent ou division géographique occupe dans le montant total des exportations et des importations américaines. Or, que se dégage-t-il de ces tableaux et ces graphiques? La réponse nous allons la donner en deux paragraphes, l'un concernant les *exportations* par divisions géographiques, l'autre *les importations* par divisions géographiques.

§ 1. Exportations américaines par divisions géographiques.

Sur le *graphique n°* 4 nous remarquons que l'Europe occupe la grande place dans les exportations des Etats-

Unis. Toutefois dans les quarante dernières années il y a une tendance très prononcée vers la diminution. Celle-ci est marquée surtout après 1895. Elle trouve sa contre partie dans l'augmentation des parts correspondants à l'Amérique du Nord et de l'Asie et fort peu au profit de l'Amérique du Sud et les deux autres divisions. La guerre naturellement devait avoir pour conséquence le bouleversement de cette situation, c'est-à-dire de ces tendances. Mais cet arrêt, ou ce bouleversement ne fut que temporaire et de courte durée, car après la guerre chaque courbe commençait à reprendre sa marche ascendante. Pendant la guerre, on peut remarquer pour l'Europe une brusque augmentation des exportations. Ce gain momentané — qui est l'origine des dettes alliées envers le Trésor des Etats-Unis — fut accompagné de pertes relatives ailleurs, surtout dans l'Amérique du Nord. En ce qui concerne le pourcentage correspondant à l'Asie, il continua à s'accroître pendant et depuis la guerre.

Examinons donc chaque région par ordre d'importance :

1° *Europe.* — La part que l'Europe forme dans le montant des exportations américaines avec peu d'exceptions n'a cessé de diminuer depuis 1870 quand elle était de 79,8 0/0. Ce pourcentage fut encore atteint en 1883, 1885, 1887 et 1892, (82,6 0/0). En échange, depuis 1895, le déclin est très accentué. Notons en passant que cette année marque aussi le commencement du déclin dans les exportations de produits agricoles américains. Dans l'intervalle de 1895-1913 le déclin fut très rapide, de sorte qu'en cette dernière année le pourcentage n'était plus que de 60 0/0. Par suite de la guerre européenne, on aperçoit sur la courbe un gonflement soudain qui va durer jusqu'en 1920 et puis, à partir de 1921, il y a une chute continuelle enregistrant les pourcentages suivants :

1920	54,3 0/0
1921	52,7 0/0
1922	54,4 0/0
1923	50,2 0/0
1924	53,3 0/0
1925	53,0 0/0
1926	48,0 0/0
1927	47,6 0/0

Or, cette tendance à diminuer paraît confirmer notre conclusion de toute à l'heure : c'est-à-dire que le remboursement des dettes alliées européennes ainsi que le remboursement des dettes commerciales envers les Etats-Unis exigeront un renversement ou plutôt un changement dans la composition des exportations et des importations américaines. Comme l'Europe est le grand débiteur des Etats-Unis, il est naturel que les exportations américaines vers elle aient tendance à diminuer.

2° *Amérique du Nord :* Le graphique n° 4 nous fait voir une progression constante dans le pourcentage concernant les exportations des Etats-Unis dans les pays de l'Amérique du Nord (partie nord et partie sud : Canada, Terre-Neuve, Mexique).

En 1870 le pourcentage est de 13,4 0/0, dont 5,5 0/0 pour la partie du nord et 7,9 0/0 pour la partie du sud (Amérique centrale). En 1890, ce pourcentage en est de 11 0/0. Mais à partir de cette année la progression monte avec une rapidité extraordinaire, de sorte qu'à la veille de la guerre (1913) le pourcentage total est de 25 0/0, dont 17 0/0 pour Canada, Terre-Neuve, etc., et 8 0/0 pour les pays de l'Amérique centrale. La guerre, naturellement, amena un changement assez profond et le pourcentage déclina de ce chef jusqu'à 17,4 0/0 en 1919. En 1921, il était de nouveau à 25,2 0/0 et depuis il reste aux alentours de ce chiffre.

Voici d'ailleurs les pourcentages pour les huit dernières années :

	Partie du Nord (Canada, Terre-Neuve, etc.)	Partie du Sud (Mexique, Cuba, etc.)	Total
1920	12,0 0/0	11,5 0/0	23,5 0/0
1921	13,4 0/0	11,8 0/0	25,2 0/0
1922	15,2 0/0	8,7 0/0	25,9 0/0
1923	15,8 0/0	10,2 0/0	26,0 0/0
1924	13,8 0/0	9,9 0/0	23,7 0/0
1925	13,4 0/0	9,8 0/0	23,3 0/0
1926	15,5 0/0	8,9 0/0	24,3 0/0
1927	17,3 0/0	8,4 0/0	25,7 0/0

Remarquons que le pourcentage, en 1927, est sensiblement le même qu'en 1913, ce qui veut dire que l'Amérique du Nord, dans la période d'après-guerre, occupe encore la même place qu'à la veille de la guerre dans le montant total des exportations américaines par rapport aux autres continents.

3° *L'Amérique du Sud :* De 1870 à 1914 la part de cette région varie entre 2,7 0/0 (1898) et 6 0/0 (1912), ce qui est assez stable par rapport au total des exportations, mais devient, si on considère le changement relatif, une avance de simple au double. La guerre, apporta ici un notable changement. En 1919, on revint déjà à la position d'avant-guerre et à partir de 1919 il y a chaque année un sensible accroissement, dont voici les pourcentages :

1919	5,6 0/0
1920	7,6 0/0
1921	6,1 0/0
1922	5,9 0/0
1923	6,5 0/0
1924	6,8 0/0
1925	8,2 0/0
1926	9,2 0/0
1927	9,0 0/0

Bien que les pourcentages sont encore assez insignifiants par rapport au montant total des exportations américaines,

néanmoins il montre que cette région devient un champ d'application du système triangulaire commercial préconisé par M. Hoover dans les moyens de remboursement des dettes alliés européennes envers le Trésor américain.

4° *Asie* : C'est ici que s'est produit le plus grand changement au cours des cinquante dernières années et surtout depuis le commencement de la grande guerre. Le commerce extérieur des Etats-Unis avec l'Asie, paraît confirmer à tous les points de vue la thèse de M. Hoover. Cette région constitue le meilleur champ d'application du commerce international triangulaire.

Un coup d'œil sur le graphique n° 4 suffit à nous montrer ce grand changement. Dans la période 1870-1904 la courbe avance lentement. La part des exportations américaines en Asie atteignait à peine le pourcentage de 1,5 0/0. Vingt ans après (1890), ce pourcentage est de 2,4 0/0, et, en 1904, il est déjà monté à 4,4 0/0. L'année suivante le pourcentage, d'un seul bond, fut doublé : 8,9 0/0. Cette brusque augmentation est due, selon toute probabilité, à la guerre russo-japonaise. Ensuite on remarque un déclin, et, à partir de 1905 jusqu'à la veille de la guerre, en 1914, le pourcentage varie entre 6,4 0/0 et 4,5 0/0. Un rapide mouvement de hausse marque la guerre et ce mouvement continue après la guerre. En 1923, l'Asie prend 12,3 0/0 des exportations américaines, c'est-à-dire plus de huit fois qu'en 1870. En 1925, il y eut une légère chute à 9,9 0/0, mais elle ne fut que temporiare.

D'ailleurs les chiffres suivants nous présenteront plus clairement le tableau de la réalité des choses :

En 1870	le pourcentage	était de	1,5 0/0
1900	—	—	4,8 0/0
1914	—	—	6,0 0/0
1919	—	—	9,7 0/0

1920	—	—	10,6 0/0
1921	—	—	11,9 0/0
1922	—	—	11,7 0/0
1923	—	—	12,3 0/0
1924	—	—	11,2 0/0
1925	—	—	9,9 0/0
1926	—	—	11,7 0/0
1927	—	—	11,5 0/0

Il y a donc là un changement assez brusque, dû à la guerre et qui semble augmenter de plus en plus la part de l'Asie dans le montant total des exportations de marchandises américaines. Toutefois, il serait désirable que cette augmentation soit plus lente afin de permettre aux Alliés à vendre eux-mêmes plus de marchandises en Asie, ce qui leur assurerait une grande quantité de devises dollars en vue du remboursement de leurs dettes de guerre. On verra d'ailleurs dans le second paragraphe que l'Asie exporte aux Etats-Unis autant de marchandises que l'Europe. On estime, d'ailleurs dans les cercles compétents, que si la guerre n'était pas intervenue, les chiffres atteints par l'Asie seraient bien au-dessous de la position actuelle.

5° *Océanie* : En ce qui concerne la part de l'Océanie dans le montant total des exportations américaines ,elle est très faible, sinon insignifiante. En 1870, elle était de 1 0/0; en 1914, à la veille de la guerre de 2,4 0/0. Ensuite se produisit un déclin qui dura pendant toute la guerre, variant entre 1,20/0 et 1,90/0. Après la guerre, le pourcentage commence à être appréciable. De 2,1 0/0 qu'il était en 1920, il atteignit 4 0/0 en 1927. Voici les variations depuis 1920 :

1920	2,1 0/0
1921	2,5 0/0
1922	2,7 0/0
1923	3,5 0/0
1924	3,4 0/0
1925	3,9 0/0
1926	4,4 0/0

Il résulte de ces pourcentages d'après guerre que l'Afrique deviendrait aussi un champ d'application, mais très restreint, de la théorie de M. Hoover. Sans doute, si on déplace 2 0/0 du montant des exportations américaines d'Europe en Océanie, ce ne sera pas grand chose par rapport au montant total des obligations de guerre européens, mais il n'en est pas moins vrai que c'est là un signe de bon augure et qui pourrait par la suite être augmenté.

6° *Afrique* : C'est en somme la même remarque que pour l'Océanie. Le pourcentage est encore beaucoup plus faible que dans le cas précédent. Néanmoins une légère augmentation dans les huit dernières années est assez signifiante. En 1922, quand M. Hoover prononça son discours, le pourcentage fut de 1,50 0/0. En 1927 il est de 2,2 0/0 passant par les valeurs suivantes :

1923	1,5 0/0
1924	1,5 0/0
1925	1,8 0/0
1926	2,1 0/0

Que se dégage-t-il donc de cette étude des exportations américaines divisées par régions géographiques et en relation avec la thèse de M. Hoover?

1° Que la part de l'Europe dans les exportations américaines subit un déclin très accentué depuis la guerre. De 65,5 0/0 en 1919, la part de l'Europe n'est plus que 47,6 0/0 en 1927.

2° Qu'en échange l'Amérique du Nord (parties du nord et du Sud) et l'Asie voient leurs parts augmenter plus que proportionnellement, et cela aux dépens de l'Europe.

3° Que les autres régions géographiques : Amérique du Sud, Océanie et Afrique, voient leurs parts augmenter aussi, mais d'une manière très lente. En outre, leurs pour-

centages, dans l'ensemble, ne constituent qu'une part assez faible du montant total des exportations américaines.

Il résulte donc de ce qui précède que la théorie du commerce extérieur triangulaire envisagée par M. Hoover dans sa thèse, reçoit en ce qui concerne les exportations, une application dont la portée ne saurait être négligeable. Toutefois on ne saurait tirer une conclusion sans avoir examiné les importations.

Nous passons donc à l'étude des importations américaines qui nous intéressent beaucoup plus que les exportations, car, c'est grâce aux importations des Etats-Unis, que l'Europe débitrice aura la possibilité de s'assurer la grande masse de dollars nécessiares au remboursement de ses dettes de guerre.

§ 2. Importations des Etats-Unis par divisions géographiques.

Un coup d'œil sur le graphique nº 5, suffira à nous montrer qu'avant la guerre la part des importations américaines venant d'Europe, se trouvait être environ de la moitié du total : elle est tracée sur la ligne des 50 0/0. Après 1921 elle subit un déclin très accentué de sorte qu'elle se trouve tracée sur la ligne de 30 0/0. L'Europe n'envoit donc plus qu'un tiers des importations américaines, et c'est une perte très importante.

Voici d'ailleurs quelques chiffres :

En 1870	le pourcentage	en est de	55,1 0/0
1900	—	—	51,8 0/0
1914	—	—	47,3 0/0
1920	—	—	23,3 0/0
1921	—	—	30,5 0/0
1922	—	—	31,8 0/0
1923	—	—	30,5 0/0
1924	—	—	30,4 0/0
1925	—	—	29,3 0/0
1926	—	—	29,0 0/0
1927	—	—	30,5 0/0

Qu'est devenue cette perte de 20 points dans les vingt-cinq dernières années? Le graphique n° 5, nous le montre d'ailleurs très clairement : un peu plus de la moitié va à l'Asie et le reste à l'Amérique du Nord. Quant à l'Amérique du Sud elle envoie à peu près le même pourcentage. L'Océanie et l'Afrique ont augmenté un peu en importance.

Ce sont, en somme, les traits essentiels des importations américaines dans les dernières cinquante dernières années.

Passons maintenant à l'étude individuelle par régions, comme nous l'avons fait dans le paragraphe précédent.

1° *Europe* : L'Europe est le grand débiteur des Etats-Unis, aussi bien au titre des dettes de guerre, qu'au titre des dettes commerciales. Pour que ces dettes soient remboursées effectivement, l'Europe devrait exporter de plus en plus aux Etats-Unis. Or c'est le contraire qui arrive. Nous avons vu tout à l'heure que l'Europe dans les cinquante dernières années a perdu 20 points. Aujourd'hui elle envoie un tiers des importations américaines. Ce changement radical est dû à l'influence de la guerre; il est très probable qu'il deviendra durable. Le tarif exorbitant des droits de douanes américains pour protéger l'industrie américaine contre l'industrie des débiteurs européens, paraît confirmer notre opinion.

C'est là un point auquel nous avons attaché toute notre attention au cours de ce modeste travail et que nous estimons être l'un des plus importants pour le remboursement effectif des dettes de guerre européennes envers le Trésor américain. Sans doute si la thèse de M. Hoover sur le commerce triangulaire donnait des résultats par rapport aux autres divisions géographiques, notre crainte serait injustifiée. Néanmoins souvenons-nous qu'en ce dernier cas les Alliés débiteurs devront exporter, ce qu'ils ont perdu sur le marché américain, sur les marchés des régions tropicales qui seraient en même temps, elles aussi, les acheteurs des Etats-Unis. Il est donc à craindre que l'Amérique perde d'un côté, ce qu'elle gagne d'un autre. Quoi qu'il en soit, étant donnée la grandeur de la perte européenne sur le marché américain, il est bien évident que la solution du commerce triangulaire recommandée par M. Hoover afin d'échapper à une crise des Etats-Unis, sera soumise à des rudes expériences dans les prochaines années. Donc, pour qu'on puisse tirer une conclusion décisive sur ce point, on sera obligé d'attendre quelques années encore.

2° *Amérique du Nord* : En 1870, l'Amérique du Nord envoya 25,4 0/0 du montant total des exportations des Etats-Unis, dont 8,30 0/0 Canada, Terre-Neuve, etc., et 17,1 0/0 les pays de l'Amérique Centrale. En 1900, ce pourcentage est de 15,3 0/0, par conséquent en déclin de presque 80 0/0 dans cet intervalle de trente ans. A partir de 1900, il y a une augmentation progressive, faisant abstraction de la période de guerre, qui atteint en 1927 le pourcentage de 23,6 0/0.

Dans les années qui ont suivi la guerre, on peut remarquer le développemetn suivant :

	Partie du Nord (Canada, Terre-Neuve, etc.)	Parte du Sud (Mexique, Cuba, etc.)	Total
1919	12,8 0/0	16,8 0/0	29,6 0/0
1920	11,6 0/0	19,9 0/0	31,5 0/0
1921	13,5 0/0	16,6 0/0	30,1 0/0
1922	18,8 0/0	14,6 0/0	33,4 0/0
1923	11,0 0/0	15,4 0/0	26,4 0/0
1924	11,1 0/0	16,4 0/0	27,5 0/0
1925	10,9 0/0	12,3 0/0	23,2 0/0
1926	11,0 0/0	11,9 0/0	22,9 0/0
1927	11,6 0/0	12,0 0/0	23,6 0/0

On estime que l'Amérique du Nord occupe à l'heure actuelle, dans les importations des Etats-Unis, la même position qu'elle aurait occupée, si la guerre n'était pas intervenue. On arrive ainsi à la conclusion peu encourageante par rapport à celle que nous avons tirée lors de l'examen des exportations. C'est donc là, un second échec à la thèse de M. Hoover.

3° *Amérique du Sud* : Cette région envoya en moyenne générale près de 15 0/0 des importations américaines dans l'intervalle de 1870 à 1914. En 1913, à la veille de la guerre, le pourcentage était de 12 0/0. Durant la guerre il y eut une augmentation très brusque, se chiffrant par 17,9 0/0, 20,3 0/0 et 17,6 0/0 en 1917, 1918 et 1919 respectivement. Après 1920 il y a un déclin net qui se maintient aux alentours du 12,5 0/0.

Voici d'ailleurs les pourcentages pour les 8 dernières années :

1920	14,4 0/0
1921	11,8 0/0
1922	11,5 0/0
1923	12,3 0/0
1924	12,9 0/0
1925	12,3 0/0
1926	12,8 0/0
1927	12,4 0/0

Il en résulte donc que l'Amérique du Sud se maintient

à l'heure actuelle, dans la même position qu'avant la guerre. C'est donc aussi peu encourageant que pour l'Amérique du Nord ou l'Europe.

4° *Asie* : Enfin nous sommes arrivés à la région dont la part dans les importations des Etats-Unis augmente chaque année. C'est dans cette partie du monde qu'a eu lieu un des changements les plus importants avant et depuis la guerre, Ici donc, la thèse de M. Hoover reçoit plaine application et confirmation.

De 8,7 0/0 qu'était la part de l'Asie dans les importations des Etats-Unis en 1870, elle monta jusqu'à 17,2 0/0 en 1900. Ensuite il y a une légère diminution jusqu'en 1912. Dans cette intervalle (1900-1912) les pourcentages varient entre 13,5 0/0 et 16 0/0. A partir de 1914 (16,1 0/0) il y a une augmentation régulière et progressive qui atteint en 1927 le pourcentage de 30 0/0.

Voici d'ailleurs la progression suivie dans la période d'après-guerre :

1919	28,4 0/0
1920	26,5 0/0
1921	24,6 0/0
1922	26,6 0/0
1923	26,9 0/0
1924	25,8 0/0
1925	31,2 0/0
1926	31,6 0/0
1927	30,0 0/0

On s'aperçoit que la part que forme l'Asie dans le montant total des importations américaines est presque le double de ce qu'elle était avant la guerre. Ce changement est dû presque entièrement à la guerre. On peut conclure que si la thèse de M. Hoover a perdu beaucoup de terrain en ce qui concerne l'Amérique du Nord et l'Amérique du Sud, pour l'Asie au contraire elle reçoit toute l'application espérée.

5° *Océanie* : La place que l'Océanie occupe dans le montant total des importations des Etats-Unis est bien insignifiant. En pourcentage elle a dépassé à peine 1 0/0. Ici donc la thèse de M. Hoover ne s'applique pas.

6° *Afrique* : L'importance de cette région est également très modeste. Le pourcentage, à partir de 1916, varie entre 0,9 0/0 et 1,6 0/0. Depuis le discours de M. Hoover on enregistre la variation suivante :

1922	2,1 0/0
1923	2,3 0/0
1924	2,0 0/0
1925	2,2 0/0
1926	2,2 0/0
1927	2,2 0/0

On voit donc que l'Afrique, depuis 1922, date de la thèse de M. Hoover, reste à l'état stationnaire en ce qui concerne ses exportations aux Etats-Unis. De plus, il faut ajouter que la part de l'Afrique dans le montant total des importations américaines continue à être aussi insignifiante dans la période d'après-guerre, qu'auparavant.

Quelles sont donc les conclusions qui se dégagent des importations américaines par divisions géographiques en relation avec la thèse de M. Hoover?

1° Qu'excepté l'Asie, toutes les autres régions conservent le même pourcentage en moyenne générale dans le montant total des importations des Etats-Unis.

2° Que pour l'Europe il y a un déclin très accentué qui paraît se maintenir.

3° Par contre, la part de l'Asie augmente progressivement et il est évident que tout ce qu'a perdu l'Europe, a été gagné en grande partie par l'Asie.

Donc au point de vue des importations, ce qui intéresse au plus haut degré la thèse de M. Hoover, il n'y a pas eu jusqu'à présent les résultats escomptés, sauf pour l'Asie. La sagesse nous commande toutefois, d'attendre encore quelques années avant de tirer une conclusion certaine et définitive.

Section II.

MOUVEMENT DES EXPORTATIONS ET DES IMPORTATIONS DE LONGUE DUREE (1907-1927).

Nous allons examiner très brièvement cette question en relation avec les dettes alliées européennes dues au Trésor des Etats-Unis. En vertu de cette théorie, on soutient généralement aux Etats-Unis, que même si la guerre de 1914 à 1918 n'était pas intervenue, le commerce extérieur américain tiendrait le même rang qu'actuellement. On cherche ainsi à justifier scientifiquement : 1° la formation des dettes interalliées envers les Etats-Unis; 2° le développement formidable de la machine économique américaine dans les quinze dernières années et on prétend, qu'ils sont dûs à l'évolution la plus naturelle du monde.

Le grand avantage du problème du mouvement à longue durée présente, en effet, un grand intérêt car il permet de calculer la pente graduelle et régulière que suivent les exportations et les importations pour une suite donnée d'années.

Dans notre ouvrage sur la Balance des Comptes des Etats-Unis (1), nous avons calculé ces pentes pour la période

(1) Chez Albert Blanchard. Paris, 1929.

1907-1927. Nous nous bornerons donc à ne donner ici que quelques explications succintes. Remarquons que les résultats obtenus ne devront nullement être pris trop au sérieux, car si, au lieu d'envisager la période 1907-1927, on prenait celle de 1917-1927, ou une toute autre, il est évident que les résultats obtenus seraient tout différents. De plus, il faut ajouter que le mouvement de longue durée n'est pas mesurable d'une manière précise, ce n'est qu'une tendance se manifestant pendant un certain laps de temps qui doit être toutefois assez prolongé. Or, dans nos calculs nous avons envisagé une période de temps, relativement très courte, mais faute de choix, nous devons nous en contenter.

Expliquons d'abord la préparation des deux graphiques nos 9 et 10 :

Le *graphique* n° 9 représente la courbe des *exportations* mensuelles, et le *graphique* n° 10, celle des *importations* mensuelles. Ces deux courbes sont tracées en noir. Quant au mouvement de longue durée, aussi bien pour les exportations que pour les importations, nous l'avons tracé en lignes de couleur rouge. Parallèlement nous avons calculé approximativement le mouvement de longue durée pour la période 1908-1915 : nous l'avons tracé en lignes de couleur violette.

Voici ce qui se dégage de ces deux graphiques :

1° Le changement dans les deux courbes après la guerre est significatif. En effet, ces deux courbes avant la guerre augmentaient d'un train sensiblement égal ; tandis que, après la guerre, au contraire, elles augmentent plus rapidement ; les importations cependant vont plus vite que les exportations. Il est probable, que dans un avenir dont la date ne saurait encore être précisée les importations égaleront les exportations ou même les dépasseront.

2° Si nous prolongeons, dans le cas des exportations, la

ligne du mouvement de longue durée de 1907-1914 jusqu'en 1927, nous arrivons à une hauteur au-dessous de la ligne réelle. Il faudrait donc conclure que le commerce extérieur des Etats-Unis pour les exportations est bien au-dessus de ce qu'il aurait été si le développement de la période d'avant-guerre avait continué sans être bouleversé par le cataclysme de 1914 à 1918. Il semble cependant qu'il n'en est rien, car il faut se souvenir de la hausse des prix des produits exportés. Or, cette hausse pour la période 1922-1927 peut-être estimée en moyenne générale de 50 0/0 supérieure aux prix de 1913-1914. Donc une nouvelle ligne (en couleur verte) montrera le niveau réel de la pente en tenant compte de la hausse des prix. Le mouvement des exportations américaines serait donc de toute manière au même niveau qu'aujourd'hui si la guerre européenne, avec ses funestes conséquences pour les Alliés européens, n'avait pas existé. Mais si on prend en considération la période 1908-1915 et si on prolonge la ligne violette, on s'aperçoit que la pente est à un niveau supérieur à la ligne verte.

3° La prolongation de la même pente pour les importations donne des résultats différents. Ainsi, entre les pentes des deux périodes 1907-1914 et 1922-1927, il n'y a pas le même parallélisme que dans le cas précédent. Ensuite, on n'a pas le droit de diminuer ici de 50 0/0 la valeur de l'ordonnée, puisque les importations dans la période 1922-1927 n'ont pas généralement subi l'inflation des prix. Il en résulte que le montant des importations américaines selon le graphique n° 10 serait beaucoup plus élevé qu'il ne devait être s'il n'avait pas eu la guerre et si le développement normal des importations américaines d'avant 1914 avait continué.

Telles sont en somme les lignes essentielles qui se dégagent

de l'étude du mouvement de longue durée des exportations et importations américaines pour la période de vingt ans (1907-1927).

Mais peut-on accepter ces résultats comme une justification de la formation des créances américaines (de guerre et commerciales) par voie normale? Evidemment non! Il suffit de se rapporter aux graphiques mêmes. On s'apercevra que dans le calcul des pentes de longue durée, nous n'avons pas tenu compte de données statistiques se rapportant à toute la période de guerre et de reconstruction aussi bien pour les importations que pour les exportations. La cause en est justement les hauts et les bas très brusques qui n'auraient pas pu nous permettre de calculer la pente de longue durée correspondant à cette période de guerre. Et nous concluons d'abord que ces accroissements brusques et exagérés justifient jusqu'à l'évidence même la formation des dettes alliés envers le Trésor américain d'une manière très anormale ; ensuite que ces mouvements brusques et irréguliers dans les exportations et importations américaines, à partir de 1915, traduisent d'une manière éclatante la situation florissante des Etats-Unis, en nous montrant comment la guerre avait donné du terrain aux Etats-Unis pour se développer, alors que le reste du monde, et surtout les Alliés européens — (grands clients des Etats-Unis jusqu'à concurrence de 60 0/0) — étaient enchaînés et absorbés complètement par les besoins de la guerre. D'ailleurs cette situation est mieux représenté encore par le grand tableau graphique " A " de la fin de l'ouvrage.

Section III

VERIFICATION DE LA THESE DU PRESIDENT HOOVER POUR LA PERIODE 1922-1926.

Nous venons de voir dans la première section que les tendances du commerce extérieur américain, dans son ensemble, ne suivent pas les directives envisagées par M. Hoover dans sa thèse. Seule l'Asie, jusqu'à présent, paraît se conformer aux prévisions du Président. Puis dans cette section nous nous sommes étendus à une période de plus de cinquante ans (1870-1927) en étudiant le commerce extérieur des Etats-Unis par division géographiques en pourcentages. Nous allons maintenant nous borner plus particulièrement à l'étude de la courte période 1922-1926 ; nous vérifierons, chiffres en mains, les points où la thèse de M. Hoover — sur le commerce triangulaire, — a reçu plaine confirmation, et les points où elle arrive à un résultat négatif ou indécis. Les chiffres seront ensuite exprimés en valeur dollars et non plus en pourcentages. En procédant ainsi nous donnerons un tableau beaucoup plus saisissant.

Nous allons suivre la même division géographique qu'auparavant. Le cas de l'Europe sera cependant étudié d'une façon plus détaillée, étant donnée sa situation de grande débitrice envers les Etats-Unis.

1° *Europe* : L'Europe est le point central du commerce mondial des matières alimentaires. On estime qu'environ 80 0/0 des exportations de produits agricoles des Etats-Unis vont en Europe et 70 0/0 du total vont dans les parties Nord-Ouest et Centrale, qui ont un territoire à peine du cinquième de celui des Etats-Unis et nourrissent près de 160 millions d'habitants.

Les *graphiques n*^{os} 6 *et* 7 nous donnent une idée assez nette de ce que représente le commerce extérieur des Etats-Unis avec l'Europe. Le premier nous montre en valeur-dollars l'énorme excédent des exportations américaines : *a)* en Europe (courbe——·——) et *b)* dans les pays européens du nord-ouest, ouest et central (courbe.....). Le graphique n° 7 nous montre la composition du commerce extérieur américain dans ses relations avec l'Europe.

Analysons donc ces deux graphiques :

A. On s'aperçoit, quant à la composition du commerce américain avec l'Europe, que les exportations ont manifesté des tendances bien définies dans la période 1900-1914, dont voici les principales :

a) Une diminution très évidente des exportations de produits alimentaires des deux groupes B et C, leur part en 1900 étant de 96 0/0, et devenant 20 0/0 à peine en 1914.

b) Par contre, la tendance des produits manufacturés des groupes E et D à augmenter en importance est très manifeste. De 26 0/0 en 1900, ils ont atteint 39 0/0 en 1914.

c) Enfin il y a aussi une augmentation sensible dans le volume des matières premières. De 28 0/0 en 1900, elles ont atteint 44 0/0 en 1914.

La guerre bouleversa tous ces chiffres. En 1917, par exemple, les groupes manufacturés occupent une place prépondérante dans le volume des exportations américaines en Europe. Ces groupes sont constitués par du matériel de

guerre pour les besoins des Alliés. Leur pourcentage est de presque 65 0/0. A la fin de la guerre, il est évident qu'il y aurait un changement dans la composition. En 1923 la composition est déjà assez ressemblante à la période d'avant-guerre et, si l'on fait abstraction de la période 1914-1923, on peut s'apercevoir que les courbes après la guerre paraissent être une prolongation de celles d'avant-guerre. Elles ne se trouvent pas cependant à la même hauteur.

Somme toute, on pourrait résumer la situation en 1925-1926 par rapport à 1900 comme suit :

	1900	1925/26
Matières premières (A)	30 0/0	42 0/0
Produits fabriqués (D, E)	24 0/0	37 0/0
Produits alimentaires (B, C)	46 0/0	21 0/0
	100 0/0	100 0/0

B. Quant aux importations le graphique présente moins de variations que pour les exportations. Il faut toutefois se souvenir que pendant toute la période de la guerre les importations américaines d'Europe ont décliné tant en volume qu'en valeur dollars.

Avant la guerre on peut remarquer une tendance des manufactures à diminuer d'importance, tendance interrompue par la guerre qui les a en quelque sorte décalées à un niveau plus haut.

En somme, la répartition des importations américaines d'Europe est moins diversifiée que celle des exportations.

Le tableau suivant donne un résumé de la variation :

	1900	1925/26
Matières premières (A)	26 0/0	25 0/0
Produits fabriqués (D, E)	64 0/0	65 0/0
Produits alimentaires (B, C)	10 0/0	10 0/0
	100 0/0	100 0/0

L'Europe est le continent le plus important pour le commerce extérieur des Etats-Unis. Peut-être ce ne serait pas vrai si on examinait le commerce année par année et surtout mois par mois. Toutefois ce qui intéresse notre étude ce ne sont pas quelques cas isolés et exceptionnels, mais l'ensemble du commerce qui constitue la règle générale.

Maintenant nous allons donner quelques chiffres qui mettront en évidence l'importance du commerce des Etats-Unis avec l'Europe depuis la guerre et surtout depuis le discours de M. Hoover.

En 1922, au moment où M. Hoover, proclamait la nécessité du remboursement intégral des dettes alliées envers le Trésor américain, la situation des exportations et importations se présentait comme suit :

En 1922 :	
Exportations américaines en Europe ...	2.083.357.000 dollars
Importations américaines d'Europe	991.203.000 —
Excédent des exportations	+ 1.092.154.000 dollars

Or, voyons qu'elle est la situation à la fin de l'année 1926, donc quatre années révolues après le discours de M. Hoover.

En 1926 :	
Exportations en Europe.....	2.310.144.000 dollars
Importations d'Europe	1.285.863.000 —
Excédent des exportations	+ 1.024.281.000 dollars

Il en résulte une diminution de l'excédent des exportations à concurrence de 68.000.000 dollars pendant l'intervalle de quatre années. Et si on compare l'excédent de 1927 par rapport en 1922, le résultat est encore moins encourageant, car la diminution n'est plus que de 55.000.000 de dollars. En d'autres termes la thèse de M. Hoover, à l'égard

de l'Europe durant les quatre ou cinq dernières années a été complètement démentie. Le graphique n° 8 le montre d'une façon très claire. Probablement l'avenir aura soin de la confirmer : néanmoins il faut remarquer que si l'on veut faciliter à l'Europe le remboursement de ses dettes il faudrait que cet excédent diminue constamment dans les huit ou dix prochaines années à raison de 150.000.000 de dollars au moins par an. De cette manière, dans huit ou dix ans, le présent excédent d'exportations serait transformé dans un excédent d'importations de 200 à 400.000.000 dollars. Ce serait la situation exacte des Etats-Unis dans ses rapports commerciaux avec l'Europe d'avant guerre.

2° *Amérique du Nord* : *Partie du Nord* (Canada, Terre-Neuve, etc.). Pour cette région la situation se présente de la façon suivante :

En 1922 :		
Exportations des Etats-Unis au Canada, etc.	583.451.000	dollars
Importations des Etats-Unis de Canada ..	366.524.000	—
Excédent des exportations	+ 216.927.000	dollars
En 1926 :		
Exportations	747.685.000	dollars
Importations	485.503.000	—
Excédent des exportations	+ 262.182.000	dollars

Ainsi pour l'Amérique du Nord (partie nord), il y a une augmentation sensible de l'excédent d'exportations par rapport à 1922. Elle est de 45 millions de dollars environ. En d'autres termes le terrain perdu en Europe par le marché américain, au cours des quatre dernières années, a été gagné au Canada. Le système du commerce triangulaire donne ses fruits sans doute, mais dans une mesure insignifiante et surtout dans le sens contraire à celui désiré. Car si l'on accepte volontiers ce déplacement de marchandises d'Europe

au Canada, il n'en est pas moins vrai que le commerce triangulaire ne pourra donner ses fruits avant que l'on enregistre une diminution absolue, et non relative, de l'excédent des exportations américaines (voir graphique nº 7).

Partie Sud (Cuba, Mexique, Panama, etc). Avec l'Amérique centrale la balance commerciale des Etats-Unis est déficitaire. En 1922, ce déficit fut de 124.300.000 dollars. Mais en 1926 au lieu d'enregistrer un accroissement de ce déficit, comme il fallait, afin que la thèse de M. Hoover soit confirmée, bien au contraire il a diminué, de sorte qu'il n'est plus que de 97.000.000 de dollars par rapport à 1922. De plus, en 1927, la diminution avait continué son chemin (93.000.000 de dollars). En somme c'est là un résultat peu encourageant et qui va à l'encontre de la thèse de M. Hoover.

L'Europe et l'Amérique du Nord n'ont donc pas confirmé cette thèse. Bien au contraire leur situation dans les quatre dernières années, au point de vue de la balance commerciale, est devenue plus précaire qu'auparavant.

3º *Amérique du Sud* : A l'égard de cette région la situation de la balance commerciale américaine se présente de la manière suivante :

En 1922 :		
Les exportations américaines sont de	226.000.000	dollars
Les importations d'Amérique du Sud	358.760.000	—
Excédent des importations	— 132.760.000	dollars

Or, quelle est la situation en 1926?

Exportations en Amérique du Sud	443.507.000	dollars
Importations d'Amérique du Sud.....	567.979.000	—
Excédent d'importations	— 124.472.000	dollars

On voit donc que l'Amérique du Sud suit exactement la même voie que l'Amérique du Nord, en d'autres termes va directement à l'encontre de la thèse de M. Hoover. Le déficit de 132.760.000 dollars en 1922 au lieu de subir un accroissement, enregistre au contraire une diminution très sensible. En 1926 cette diminution en est de 8 millions de dollars environ. En 1927 elle est encore pire, parce que l'excédent d'importations est tombé à 80.100.000 dollars, de sorte que la diminution par rapport à 1922 est de la grandeur de 52.600.000 dollars. Il s'en suit que ce résultat est beaucoup plus défavorable encore à la thèse de M. Hoover que les deux précédents.

4° *Asie* : l'Asie, seule, jusqu'à présent, a donné les résultats escomptés par M. Hoover. Les Etats-Unis gardent depuis longtemps à l'égard de l'Asie une balance commerciale déficitaire. En 1914, par exemple, ce déficit fut de 165.000.000 dollars. En 1922, date où M. Hoover exposa sa thèse, ce déficit atteignit le chiffre de 377.000.000 de dollars, et depuis lors, ce déficit n'a cessé d'augmenter à raison de 110.000.000 de dollars par an. En 1926 il se chiffre par 836.000.000 de dollars. Cependant, en 1927, on enregistra une très grande diminution de presque 140 millions de dollars par rapport à l'année précédente. Il est de 697.100.000 dollars seulement.

L'accroissement du déficit en 1926 est donc de 460 millions de dollars environ par rapport à 1922. Mais, en 1927, cet accroissement n'est plus que de 320.153.000 dollars. Quoi qu'il en soit, ce déficit se maintiendra à l'avenir. Il variera probablement entre 300 et 600 millions de dollars par rapport à 1922.

Pour plus de clarté nous donnons ci-après quelques chiffres comparatifs :

	1914	1922, Discours de M. Hoover
	(en dollars)	*(en dollars)*
Importations d'Asie	305.000.000	826.000.000
Exportations en Asie	+ 40.000.000	+ 449.000.000
Excédent des importations.	— 165.000.000	— 377.000.000

	1926	1927
Importations d'Asie	— 1.400.600.000	— 1.256.758.000
Exportations en Asie	+ 564.600.000	+ 559.605.000
Excédent des importations .	— 836.000.000	— 697.153.000
	377.000.000	377.000.000
Excédent par rapport à 1922.	459.000.000	320.153.000

5° *Océanie :* L'Océanie suit l'exemple de l'Amérique du Sud, de l'Amérique du Nord et de l'Europe. Elle va elle aussi, à l'encontre de la thèse de M. Hoover. Les Etats-Unis ont depuis longtemps une balance commerciale favorable à l'égard de l'Océanie. En 1914, l'excédent d'exportation se chiffrait par 32.000.000 de dollars. En 1922, cet excédent atteignait déjà le chiffre de 53.500.000 dollars et, en 1926, au lieu de se trouver en face d'un décroissement de l'excédent d'exportations d'un seul bond il saute à 144.000.000 de dollars. On voit donc avec combien d'éclat cette région a démenti jusqu'à présent les conclusions de M. Hoover.

Le tableau ci-après donne quelques données comparatives très suggestives :

	1914	1922, Discours de M. Hoover	1926
	(dollars)	*(dollars)*	*(dollars)*
Exportations en Océanie	56.000.000	102.000.000	212.000.000
Importations d'Océanie	— 24.000.00	— 48.500.000	— 68.000.000
Excédent des exportations	+ 32.000.000	+ 53.500.000	+ 144.000.000
			53.500.000
Excédent par rapport à 1922			91.500.000

6° *Afrique* : L'Afrique aussi suit de près les autres continents et va également à l'encontre de la thèse de M. Hoover. Toutefois, étant donnée la variation ou le changement assez singulier dans la balance commerciale américaine envers ce continent, il est difficile d'émettre une opinion nette sur l'Afrique. Presque tous les deux ou trois ans la balance commerciale est tantôt favorable, tantôt défavorable.

Le tableau ci-après nous présente quelques chiffres comparatifs à trois époques différentes :

	1914	1922, Discours de M. Hoover	1926
	(en milliers de dollars)	*(en milliers de dollars)*	*(en milliers de dollars)*
Importations d'Afrique	— 19.000	— 65.000	— 97.000
Exportations en Afrique ...	+ 28.000	+ 55.800	+ 101.000
Excédent d'exportations (+) *ou d'importations* (—)....	+ 9.000	— 9.200	+ 4.000

En somme depuis 1922, l'Afrique donne un résultat absolument opposé à celui escompté par la thèse de M. Hoover. L'excédent déficitaire de 9 millions de dollars en 1922, au lieu de continuer à augmenter, ou de rester stationnaire, s'est au contraire transformé pendant les quatre années suivantes dans un excédent créditeur.

Nous allons donner, dans le tableau ci-après, un résumé de la balance commerciale américaine par rapport à toutes les divisions géographiques que nous avons étudiées ci-dessus. Le graphique n° 8 traduit cette situation d'une manière éclatante.

Résumé de la Balance Commerciale des Etats-Unis (1914-1926)

Divisions géographiques	1914		1922 (Discours Hoover)		1926	
	(en milliers de dollars)		*(en milliers de dollars)*		*(en milliers de dollars*	
	Excédent		Excédent		Excédent	
Europe	+ 600.000	»	+ 1.100.000	»	+ 1.025.000	»
Amérique du Sud	»	— 98.100	»	— 132.760	»	— 124.500
Amérique du Nord :						
a) Partie Nord	+ 188.500	»	+ 216.500	»	+ 261.000	
b) Partie Sud (Amérique centrale)	»	— 87.300	»	— 124.300.	»	— 97.000
Asie	»	— 165.000	»	— 377.000	»	— 836.000
Océanie	+ 32.000	»	+ 535.000	»	+ 144.000	»
Afrique	+ 9.000	»	»	— 9.200.	+ 4.000	»
	+ 829.500	— 350.400	+ 1.370.000	— 643.260	+ 1.434.000	— 1.057.500
Moins	— 350.400		— 643.260		— 1.057.000	
	+ 479.100		+ 726.740		+ 377.000	

Les conclusions qui se dégagent de ce tableau résumé et du graphique nº 8 vont donc à l'encontre de celles espérées par M. Hoover quand il proclamait que le remboursement des dettes interalliées s'effectuera à l'aide du commerce triangulaire. L'Asie seule ne l'a pas démentie jusqu'à présent et il est probable que l'Asie ne démentira pas sa thèse dans l'avenir non plus.

Doit-on par conséquent condamner la thèse de M. Hoover à l'aide de l'expérience de ces quatre ou cinq dernières années ou est-il préférable d'attendre encore quelques années avant de tirer une conclusion définitive? Voici quelques réflexions utiles :

1º L'année 1922, que l'on a prise pour année de comparaison, est une année de grande dépression économique. Nous l'avons prise parce que M. Hoover a prononcé son discours dans le deuxième semestre de cette année, et la logique nous commandait donc de le prendre comme point de départ.

Ensuite il faut remarquer que les années 1923 et 1924 sont encore pour l'Europe assez anormales au point de vue du commerce extérieur et de la situation financière intérieure. Nous ne faisons pas allusion ici aux difficultés politiques résultant de la guerre que l'Europe ne pouvait pas facilement surmonter. Nous estimons en outre qu'un délai de huit à dix ans est nécessaire pour se rendre compte des résultats obtenus par la thèse de M. Hoover. Par conséquent ce ne sera qu'à la fin de 1932 qu'on pourrait juger objectivement les tendances du commerce extérieur américain dans un sens ou l'autre.

2º La période 1922-1926 est en grande partie une période de crises politiques internationales, telles que :

a) Le conflit italo-grec, l'occupation de l'île " Corfou " ;

b) La crise des réparations, l'occupation du bassin de

la Ruhr qui entraîna de graves répercussions sur l'Europe entière;

c) La rupture de l'entente franco-britannique ;

d) La préparation du Plan Dawes et sa mise en application par la Conférence de Londres. Etc., etc.

3° Les pays exbelligérants européens ont eu, dans cette courte période de 1922 à 1926, à surmonter des difficultés financières immenses. Dans cet intervalle, l'Autriche et la Hongrie, réussirent à relever leur situation économique et financière à l'aide de la S. D. N. de Genève. La Pologne, la Tchécosclovaquie, la France, la Belgique, l'Italie, la Roumanie, la Yougoslavie, etc., dans ce même intervalle après des efforts et sacrifices immenses ont pu obtenir la stabilisation de leur monnaie nationale de fait ou de droit.

4° Il convient enfin de remarquer que l'ensemble des excédents d'importations américaines à l'égard de l'Amérique du Sud, de l'Amérique centrale et de l'Asie, en 1926, a dépassé de beaucoup celui de 1922. Or, tel n'est pas le cas pour les excédents d'exportations. Ce changement dans le montant des excédents des importations envers les Amériques du Sud et Centrale ainsi que de l'Asie, traduit d'une manière très claire l'augmentation du volume du commerce extérieur américain en 1926 par rapport à 1922.

En face de cette situation, qu'elle est la position de l'opinion officielle de Washington?

Le Département u Commerce, dans une étude *The Balance of International Payments of the United States* pour l'année 1926, est assez optimiste à ce sujet. Le chef du Département du Commerce durant plus de sept années a été M. Hoover, l'auteur de la théorie et l'actuel Président de la République des Etats-Unis. Par conséquent, la portée du jugement de ce Department américain ne saurait être méconnue.

Voici les points principaux d'un passage que nous allons reproduire plus loin et qui se rapporte directement au remboursement des dettes des Alliés européens envers le Trésor des Etats-Unis.

1° Les recettes au compte du règlement des dettes interalliées par le Gouvernement de Washington (principal et intérêts) sont assez réduites par rapport au montant total ou des exportations, ou des importations, ou de toutes les deux réunies. Même, au moment où l'annuité des dettes interalliées atteindra son maximum, dans soixante ans (415.000.000 de dollars environ), — ce maximum ne constituera que l'équivalent de 8,6 0/0 du montant total des importations américaines en 1926.

2° En 1926, les recettes au titre du remboursement des dettes interalliées se sont chiffrées à 195.000.000 de dollars, c'est-à-dire à peine les 2/3 (deux tiers) du montant de l'annuité dans vingt ans.

3° C'est une grande erreur de soutenir que les dettes interalliées ne pourront être effectivement remboursées que par des importations de marchandises.

4° Les recettes, ou l'annuité des dettes interalliées, sont couvertes par les importations d'invisibles aux Etats-Unis. Ainsi les Alliés reçoivent des touristes américains annuellement seulement 500 millions de dollars environ. Puis les remises leur rapportent une grosse somme. (Cet alinéa intéresse d'ailleurs le chapitre suivant).

5° Il est peu probable qu'un accroissement dans le montant des importations américaines découlera du remboursement des dettes interalliées envers le Trésor des Etats-Unis.

6° La réduction est escomptée plutôt du côté des exportations américaines. Et même admettant cette réduction

on estime dans les cercles officiels américains, qu'elle serait sans préjudice pour l'économie nationale du pays.

7° Enfin, le Department conclut qu'une nation n'est nullement appauvrie en recevant de la richesse créée par d'autres nations. Ce point nous l'avons aussi soutenu au cours de notre ouvrage.

Pour conclure, nous donnons ci-après le texte du passage que l'on vient d'examiner ci-dessus :

" ... The receipts on account of obligations due to our government (war debts), in relation to the other items, form comparatively small sum. Even the maximum receipt from the war debts (about doll. 415-000.000) which will come about sixty years hence when nearly all other items in the balance of payments of our growing nation will probably be larger than now would be the equivalent of only 8,6 0/0 of our merchandise exports in 1926, and only 9,4 0/0 of our merchandise imports that year. Our war debt receipts in 1926 totalled about dollars 195.000.000, or nearly two-thirds the amount twenty years hence.

" There has been much loose reasoning as to the influence of the war debt receipts upon our merchandise trade. *It is a serious error to say that the debtor nations can pay us only by shipping us merchandise.* Our war-debt receipts, are an invisible export. As such they tend to detract from all our other exports-including not only merchandise exports but invisibles as well as to promote every import, whether visible or invisible. The numerous invisibles will absorb a large part of the influence of the debt payments, and reduction in our merchandise export may absorb even more. No great increase in merchandise imports is thus to be expected as the result of debt payments, and a part of such increase would be in non competitive goods on the

free list. The reduction in our merchandise exports through war-debt payments will injure us precisely as a *labor*-saving device would injure us ; imports, visible and invisible, will comme to us without effort ; that is, without our being compelled to produce a corresponding value of visible and invisible exports to exchange for them. *A nation is not improverished by receiving wealth* ".

CHAPITRE IV

LA BALANCE DES COMPTES DES ETATS-UNIS ET LA THESE DU PRESIDENT HOOVER

Dans le chapitre précédent nous avons examiné la balance commerciale (1) des Etats-Unis en relation avec le remboursement des dettes interalliées. Nous allons examiner ici la balance des comptes en relation avec ce même problème.

D'abord, qu'entend-on par " balance des comptes "? Sans entrer dans l'historique et l'évolution de cette terminologie, nous nous contenterons ici de dire que la balance des comptes comprend, outre la balance commerciale, toutes les créances et les dettes entre nations, créances et dettes nées des services rendus, des mouvements des personnes et des mouvements de capitaux. Suivant la définition officielle du Ministère du Commerce américain de Washington dans sa brochure : " *Balance of International Payments of the United States in* 1926 ", elle est " a statement of all the valuable things received from other countries balanced against the valuable things transferred to other countries during a given period of time. It includes not only imports and exports of merchandise and precious metals, " visible " items, but also a host of so, — called "invisible" items, such as the expenditures of American tourists in foreign countries and the expenditures of foreign tourists in the

(1) Remarquons bien que nous n'avons tenu compte que des marchandises, quoique dans un sens plus large la balance commerciale comprend encore le mouvement des métaux.

United States ; payments of ocean freight charges ; money sent abroad for charitable and missionary contributions and immigrants' remittances ; interest and dividends on American investments in foreign countries, payments to Americans of interest on foreign investments in the United States ; and a number of other items which will be mentioned later ". C'est-à-dire, la même définition que la nôtre, exprimée cependant sous une forme beaucoup plus développée.

Le tableau suivant, nous fournira la situation assez précise de la balance des comptes des Etats-Unis dans la période 1920-1926.

Balance des Comptes des Etats-Unis (1920-1926 inclus)

RUBRIQUES	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926
			(en millions de dollars)				
CRÉDITS							
a) *Visibles :*							
Exportation des marchandises (net)	2.950	1.976	734	388	970	666	425
Exportation d'argent (net)	26	»	»	»	36	34	22
Exportation d'or (net)	»	»	»	»	»	134	»
Exportation de monnaie des Etats-Unis (net)	103	»	»	50	»	»	»
b) *Invisibles :*							
Intérêts sur les placements à l'étranger, *y compris les intérêts des dettes inter-alliées*	50	80	(1) 351	(1) 417	(1) 464	(1) 515	(1) 688
Fret	93	33	7	»	8	»	»
Divers	»	»	»	»	»	75	162
TOTAL	3.222	2.089	1.092	855	1.478	1.424	1.303
c) *Capitaux :*							
Emprunts remboursés	571	255	78	23	45	140	470
Vente des obligations aux étrangers	»	48	216	412	319	411	298
Dettes interalliées (remboursement sur le principal)	»	»	31	91	23	27	35
Divers pour l'année 1926	»	»	»	»	»	»	32
TOTAL	571	303	325	526	387	578	835
Montant total des crédits	3.793	2.392	1.417	1.382	1.865	2.002	2.138

(1) En 1922 le montant des intérêts sur les créances de guerre remboursés par les ex-alliés se chiffre par 126 millions de dollars ; en 1923 par 167 ; en 1924 par 159 ; en 1925 par 160 et en 1926 par 160,2 millions de dollars respectivement.

DÉBITS							
a) *Visibles :*							
Importation d'argent (net) .	»	11	8	2	»	»	»
Importation d'or (net).....	50	667	238	294	258	»	98
Importation de monnaie des Etats-Unis (net).....	»	100	»	»	50	62	40
b) *Invisibles :*							
Dépenses du gouvernement à l'étranger	305	50	16	19	5	5	5
Fret (net)	»	»	»	8	»	8	62
Remises des émigrants (net) et charités	700	500	400	360	355	360	333
Dépenses des touristes américains à l'étranger	150	200	300	400	500	560	646
Divers pour 1926	»	»	»	»	»	»	106
TOTAL	1.205	1.528	962	1.083	1.168	995	1.290
c) *Capitaux :*							
Emission des emprunts neufs sur le marché des E. U.	506	665	637	363	795	920	1.002
Autres placements américains à l'étranger	939	427	326	54	114	90	330
Divers pour l'année 1926	»	»	»	»	»	»	25
TOTAL	1.445	1.092	963	417	909	1.010	1.357
Montant total des débits	2.650	2.620	1.925	1.500	2.077	2.005	2.647
Excédent des crédits (+) et débits (—) sur le total des *visibles* et *invisibles*	+ 2.017	+ 561	+ 130	— 228	+ 310	+ 429	+ 13
Excédent des crédits (+) et débits (—) sur le total des capitaux	+ 874	— 789	— 638	+ 109	— 522	— 432	— 522
Excédent de crédits (+) et débits (—) sur les transactions totales de l'année ..	+ 1.143	— 228	— 508	— 119	— 212	— 3	— 509
Changement net dans les dépôts de banque appartenant aux étrangers	»	»	+ 375	+ 3	+ 216	61	+ 359
Balance représentant erreurs ou omissions.....	»	»	— 133	— 116	+ 4	— 64	— 150

Voyons ce qui se dégage de ce tableau dans son ensemble, en faisant une comparaison entre les années 1926 et 1922. Cette dernière année est prise comme unité de mesure et point de départ de la thèse de M. Hoover.

§ 1. En premier lieu, ce qui frappe nos yeux, *c'est la balance du commerce*. Alors qu'en 1922 l'excédent des exportations se chiffrait par 734.000.000 de dollars, en 1926 cet excédent n'est plus que de 426.000.000 de dollars. Ce sont des chiffres ajustés. En fait, l'excédent exact d'exportations des Etats-Unis pour ces deux années a été de 652.354.000 dollars et de 377.574.624 dollars respectivement.

§ 2. Le second fait qui se dégage, c'est l'augmentation relative et absolue de l'importance que jouent les " invisibles " dans la balance des Comptes des Etats-Unis. Voici ce que M. Hoover écrit à ce sujet dans l'introduction de l'ouvrage : " *Balance of International Payments of the United States in* 1926 ", paru à Washington en 1927, c'est-à-dire cinq ans après son discours de Toledo (1) : *Our foreign trade is now in an era of big "invisibles". The time when our international trade situation could be judged approximately by the balance of merchandise trade and the gold movement is quite past. All three of the invisible items just mentioned* (private investments abroad, tourist expenditures,

(1) La traduction française de quelques passages essentiels est la suivante : notre commerce traverse aujourd'hui l'ère des larges " invisibles ". Le temps, où la situation de notre commerce international pouvait être jugée approximativement par la balance du commerce des marchandises et de l'or, est tout à fait passé. Toutes les trois rubriques mentionnées dans le tableau (placements à l'étranger) furent l'année dernière beaucoup plus larges que le montant de l'excédent net de notre balance du commerce ; et plusieurs autres rubriques invisibles furent de la même importance, etc...

En aucune de ces dernières années de ce siècle notre balance du commerce ne fut surpassée par d'autres rubriques dans une telle mesure qu'à présent (c'est-à-dire en 1926).

and the yield of our previous foreign investments) *were last year much larger than the balance of our merchandise trade; and several other invisible items were of comparable importance*. Our favorable merchandise balance was dollars 377.000.000. Our gifts to foreigners in immigrant remittances and charities were nearly equal to that sum ; our payments to them for services to our tourists were twice as large, and our new loans to foreigners and other foreign investments were three or four times that sum. The amount paid by foreigners to us as interest on our loans and investments abroad was twice as much as the merchandise balance. Even the increase in the bank deposits held by foreigners in the United States was nearly equal to it. *In no other year of the present century has our merchandise balance been so completely outranked by other items* " (1).

Ce passage qui est sorti de la plume même de M. Hoover, paraît contredire en quelque sorte sa thèse sur le commerce extérieur de marchandises américaines. On se souvient que M. Hoover proclamait en 1922 la nécessité du remboursement des dettes interalliées, et soutenait que ce remboursement pourrait être effectué à l'aide du commerce triangulaire. Or, qu'arrive-t-il? Ce passage écrit, quatre années après son discours de Toledo, n'accorde plus qu'un rôle très réduit au mouvement des marchandises dans la balance générale des paiements internationaux des Etats-Unis. Si nous ne nous trompons pas dans notre interprétation, nous voudrions voir dans les mots : " *The time when our international trade situation could be judged approximately by the balance of merchandise trade and gold movement is quite past* " une sorte de renonciation indirecte à un des

(1) Cité aussi par Foreign Policy Association. Information Service. Vol. III, nº 13.

éléments principaux de la thèse soutenue par l'auteur lui-même et qui formait pourrait-on dire la pierre triangulaire de sa thèse, lors du discours de Toledo.

Dans l'avenir les regards seront donc dirigés vers les " invisibles " dont l'importance a beaucoup augmenté dans l'ensemble de la balance des comptes des Etats-Unis. Sur ce point, nous sommes d'accord avec M. Hoover. Il convient cependant de l'accepter avec quelques réserves. En effet on ne doit pas perdre de vue les deux faits suivants :

a) La puissance maritime des Etats-Unis augmente chaque jour dans des proportions considérables. En conséquence, le peuple américain qui avant et pendant la guerre était grand débiteur *au titre des frets* à la Grande-Bretagne, la France, l'Italie, la Belgique, etc. ; aujourd'hui, au contraire, le commerce extérieur des Etats-Unis à ce point de vue est arrivé dans un état, quand il peut se passer à peu près de tout service étranger, et tout cela grâce au développement continue de la flotte commerciale des Etats-Unis. — Il s'ensuit que la Grande-Bretagne, la France, l'Italie et la Belgique, dans leur ensemble, vont perdre de ce chef quelques centaines de millions de dollars.

b) Le peuple des Etats-Unis, depuis l'armistice, grâce à sa situation privilégiée due à la grande guerre et au développement prodigieux de son bien-être et tel qu'il n'a jamais été enregistrés par l'histoire dans le passé, a pu créer des banques, des agences, etc., sur toutes les contrées du globe terrestre. En conséquence, il peut se passer à l'avenir, de tout service étranger, et devenir même le banquier tout puissant du monde entier. De ce chef, la France, l'Italie, la Belgique *et plus particulièrement la Grande-Bretagne*, vont perdre encore quelques dizaines ou quelques centaines de millions de dollars.

Pour se rendre compte de l'importance de certaines

rubriques invisibles par rapport à la rubrique du commerce des marchandises nous nous bornons à mentionner les sommes suivantes :

	1922	1926
Visibles :	*(en dollars)*	*(en dollars)*
Excédent d'exportat. des marchandises .	+ 652.354.000	+ 377.574.624
Excédent d'exportat. d'or et d'argent ..	— 238.000.000 (or)	+ 98.000.000 (or)
	— 8.000.000 (arg.)	— 22.000.000 (arg.)
Invisibles :		
Dépenses des touristes américaines à l'étranger	— 300.000.000	— 646.000.000
Remises des émigrants et charités	— 400.000.000	— 333.000.000
Placements nets à l'étranger	— 287.000.000	— 528.000.000
	— 8.000.000 (arg.)	— 22.000.000 (arg.)

§ 3. Un troisième fait à noter, c'est le mouvement des capitaux comprenant non seulement les émissions des obligations étrangères sur le marché des Etats-Unis (foreign securities publicly and privately offered in the United States), mais aussi les placements directs des citoyens américains dans les pays étrangers, le montant des placements directs ou indirects faits par les étrangers aux Etats-Unis et le mouvement des obligations cotées dans différentes bourses à l'étranger.

Selon les calculs du Dr Max Winkler l'un des plus compétents spécialistes américains en la matière, car il était ancien Vice-Président et chef du " Foreign Bond Department of Moody's Investors' Service " et Vice-Président du " Berton, Griscom and Company, Inc., et puis suivant les données officielles du ministère du Commerce de Washington ; on obtient le tableau suivant sur les placements américains à l'étranger pour les quatre dernières années :

Placements américains à l'étranger
(1923-1926 inclus)

REGIONS	A la fin de 1923		A la fin de 1924		A la fin de 1925		A la fin de 1926	
	Depart. of Commerce	Dr. Winkler	Depart. of Commerce	Dr. Winkler	Depart. of Commerce	Dr. Winkler	Depart. of Commerce	Dr Winkler
	(millions de dollars)		*(millions de dollars)*		*(millions de dollars)*		*(millions de dollars)*	
Europe	1.300	»	1.900	»	2.500	»	3.010	12.854,6
Amérique du Sud	3.760	»	4.040	»	4.210	»	4.500	1.973,3
Canada et Terre-Neuve ...	2.450	»	2.600	»	2.825	»	2.801	(1) 3.557,6
								(2) 2.788,5
Asie, Afrique, Australie et le reste du monde	595	»	690	»	870	»	904	938,5
	8.105	7.073	9.230	8.662	10.405	10.868	11.215	12.854,6

(1) Canada.
(2) Amérique centrale.

Et pour 1927, le Dr Winkler nous donne le tableau suivant :

Europe	4.327.000.000	dollars
Canada	3.922.000.000	—
Amérique du Sud	2.246.500.000	—
Amérique Centrale	2.914.600.000	—
Chine, Japon et Iles Philippines	726.500.000	—
Divers	363.400.000	—
Total pour 1927	14.500.000.000	dollars

Ce tableau nous montre que les chiffres du Dr Winkler dépassent ceux du ministère du Commerce à partir de 1924. Le ministère conteste, cependant, leur exactitude. En effet, suivant le ministère du Commerce de Washington la différence provient du fait que beaucoup de personnes, spécialistes en la matière, tiennent plus ou moins compte dans leurs calculs du mouvement international des titres cotés dans différentes bourses étrangères — du rachat par les étrangers des titres possédés précédemment par les citoyens des Etats-Unis et inversement.

D'autre part M. Hoover nous avertit de ne pas confondre le " *montant total* " avec le " *montant net* " *des placements des citoyens des Etats-Unis à l'étranger*. Comme exemple il nous donne le mouvement des capitaux de 1926. Il dit à ce sujet (1) : " A detailed record of our international capital transactions serves to indicate that our net growth, as a creditor nation can be by no means judged by the volume

(1) " Un exposé détaillé de nos transactions internationales de capitaux a pour but de montrer que l'accroissement net de notre position comme créancier ne peut être jugé exclusivement par le volume des obligations flottées chaque année sur le marché des Etats-Unis. Bien que les souscripteurs américains ont flotté, en 1926, des obligations étrangères d'une valeur de 1.319.000.000 dollars, et qu'il y avait encore quelques 333.000.000 de dollars des placements de différentes sortes, *néanmoins l'accroissement de notre* CRÉDIT NET *ne fut que de* 557 *millions de dollars*. Cette somme, notons-le, serait encore plus petite, si on considère l'accroissement du montant des dépôts étrangers dans les banques américaines comme une déduction ".

of foreign securities floated each year in the United States. Although American under-writers floated dollars : 1.319.000.000 of foreign securities in 1926, and although there were also some dollars : 333.000.000 of new American foreign investments of other kinds, *our net growth as a creditor nation was only dollars* : 557.000.000. This sum, it may be noted, would be much smaller if on should consider the increase in deposits of foreigners in American banks as a deduction ".

Et suivant les chiffres officiels du ministère de commerce de Washington, ce mouvement de capitaux pour 1926 peut se décomposer de la manière suivante :

	Crédits	Débits	Balance
	—	—	—
	(en millions de dollars)		
I. Placements nouveaux des Américains à l'étranger	»	1.332	—1.332
II. Changement dans les placements américains pendant 1926 :			
a) Rachat des obligations, emprunts remboursés)	250	»	+ 250
b) Amortissement	20	»	+ 20
c) Revente aux étrangers des placements directs	200	»	+ 200
d) Titres et obligations étrangères vendues à l'étranger par les Américains	286	»	+ 286
e) Titres et obligations étrangères achetées par les Américains	»	115	— 115
I. Placements nouveaux faits aux Etats-Unis par les Etrangers.....	32	»	+ 32
II. Changement dans le volume des placements par les Etrangers.....	32	»	+ 23
II. Changement dans le volume des placements étrangers aux Etats-Unis pendant 1926 :			
a) Rachat des obligations et fond d'amortissement	»	25	— 25
b) Titres et obligations américaines vendus à l'étranger	636	»	+ 636
c) Titres et obligations américaines achetés de l'étranger	»	509	— 509
Total du mouvement des capitaux privés américains pour 1926	1.424	1.981	— 557

D'ailleurs cette remarque — bien exacte — de la part de M. Hoover est traduite d'une manière plus compréhensible par le tableau de la page 153. En effet, pour l'année 1926, on trouve une créance des Etats-Unis (*visible* et *invisible)* contre l'étranger de 1.303.000.000 dollars. En même temps les Etats-Unis sont débiteurs envers l'étranger d'une somme (dette visible et invisible) de 1.290.000.000 dollars. Par conséquent, les Etats-Unis restent créanciers de l'étranger pour l'année 1926, d'une somme se chiffrant par 13 millions de dollars environ. Dans ces montants sont comprises toutes les créances ou dettes visibles et invisibles : paiement des intérêts sur les placements américains à l'étranger ou sur les placements des étrangers aux Etats-Unis, l'annuité des dettes interalliées, les remises des émigrants, les dépenses touristiques, les charités, etc., etc. Le crédit restant de 13.000.000 de dollars a été naturellement liquidé par différents procédés indirects qui sont usités dans les relations internationales ; tels qu'emprunts à court terme, crédits bancaires, etc.

Le *graphique* n° 11, montre clairement la grandeur des différents éléments (visibles et invisibles) composant la balance des comptes.

Enfin on arrive au dernier élément principal de la balance des comptes : *le montant des capitaux.* Or, le tableau nous montre que les Etats-Unis ont prêté à l'étranger en 1926, la somme de 1.357.000.000 dollars. Cette somme fut employée par l'étranger de la façon suivante :

	(En dollars)
a) D'abord il racheta sa dette aux Etats-Unis à concurrence de	470.000.000
b) Il acheta des titres différents, possédés par les Américains à concurrence de	298.000.000
c) Il remboursa, en vertu des règlements de dettes interalliées conclus à Washington, sur le principal de sa dette ,la somme de	35.000.000
d) Divers	32.000.000
TOTAL	835.000.000
Si on y ajoute le déficit des visibles et invisibles pour 1926 de	13.000.000
TOTAL	848.000.000

Il s'ensuit donc que les placements des Etats-Unis en 1926, se chiffrent par 1.357.000.000 dollars — 848.000.000 dollars = 509.000.000 dollars environ : C'est l'*accroissement net* de la créance des Etats-Unis contre l'étranger pendant 1926, ou selon l'expression de M. Hoover "*our net growth as a creditor nation* ".

§ 4. *Les Dettes interalliées.* En vertu des règlements conclus avec le " *War Foreign Debt Commission* " à Washington, les treize gouvernements suivants ont payé au Gouvernement des Etats-Unis en 1926, la somme de 195.300.000 dollars environ, se décomposant de la manière suivante :

Gouvernement	Principal	Intérêt	Total
	(en dollars)	*(en dollars)*	*(en dollars)*
Belgique	1.224.161	1.870.000	3.094.161
Esthonie	»	100.000	100.000
Finlande	49.000	265.890	314.890
France	386.687	20.367.057	20.753.744
Grande-Bretagne	25.000.000	135.900.000	160.900.000
Hongrie	10.230	58.886	69.116
Italie	5.000.000	»	5.000.000
Lithuanie	30.225	93.153	123.378
Nicaragua	11.500	601	12.101
Pologne	»	1.500.000	1.500.000
Roumanie	200.000	»	200.000
Russie	»	14.150	14.150
Tchécoslovaquie	3.000.000	»	3.000.000
Yougoslavie	207.112	»	207.112
TOTAL	35.118.915	160.169.737	195.288.652

On voit donc que l'annuité des dettes interalliées pour l'année 1926 représente peu de chose par rapport au volume total de la balance des comptes des Etats-Unis pour la même année.

Mais cette question changera d'aspect quand le montant de l'annuité approchera du chiffre de 400.000.000 de dollars et que le service des intérêts et d'amortissement des placements privés américains à l'étranger, aura augmenté dans des proportions considérables. *Toutefois, nous sommes absolument convaincus que tant que les dépenses des touristes américaines à l'étranger et les remises augmenteront proportionnellement à l'accroissement du montant des intérêts des dettes* (de guerre et commerciales) *à payer par l'étranger aux Etats-Unis, il n'y aura aucun changement appréciable dans les éléments de la balance des comptes américaine et que le remboursement des dettes interalliées n'entrainera aucune influence défavorable au détriment de l'économie nationale des Etats-Unis.* Mais peut-on espérer que le montant des remises et des dépenses touristiques augmentera jusqu'à l'infini? S'il n'augmente pas, par quels moyens les débiteurs pourront-ils rembourser *effectivement* leurs dettes? On voit donc, qu'en dernière analyse, qu'on le veuille, ou non, c'est la balance commerciale qui nous donne la réponse et qui tôt ou tard devra s'adapter au nouvel état de choses créé par la guerre de 1914 à 1918.

Annexe N° 1

Thèse du Président Hoover sur le problème des dettes interalliées

THE REPAYMENT OF EUROPEAN DEBTS TO THE GOVERNMENT OF THE UNITED STATES.

By Herbert Hoover
Secretary of Commerce

Address Delivered at Toledo, Ohio, October 16, 1922

Proposals have been repeatedly made over the last three years that the loans from our Government to foreign countries during the war should in part or in whole be cancelled, either for moral reasons or in the interest of economic stability. Less sweeping proposals have been made that the payments of interest and instalments as required by Congress should be further postponed or moderated. The question is one of the most complex and difficult in character that the American people have ever confronted. It greatly concerns American commerce and I feel that widespread discussion is of great value to the better understanding of the economic issues involved. Full understanding can be advanced only by and frank discussion.

I have the feeling that many men in Europe are thinking of these things in terms of despair, due to their immediate difficulties. There is no need for despair in the future of

(1) International Concialiation, n° 181, déc. 1922.

Europe if she can maintain peace. Her hard-working population, her tremendous industries, her enormous productivity and her magnificent intelligence, her fabulous development of skill and scientific knowledge, are vital forces that must win if they have half a chance.

These economic problems are problems that we must vision over years and decades. They must not be obscured by fluctuation in exchange or by calculations of trade balances in terms of war and depression. Europe has made great economic progress since the armistice. Her troubles today are solely in the political and fiscal field. Her social organization, her agriculture, industry, transportation, and commerce have found extraordinary recuperative powers from the depths of disorganization famine of 1919.

These loans to twenty nations amounted to about dollars 10,000,000,000 and were nearly all demand obligations. They now amount to dollars 11,500,000,000 in principal and accrued interest. Congress has laid the down conditions under which payment can be extended over a term of twenty-five years. Ii is the duty of the Funding Commission to see that these terms are carried out, and of course no alteration would be possible except through action of Congress.

There are certain phases of this discussion that seem to me to require emphasis.

First. These loans are often spoken of as debts to our Government. They are, in fact, debts owing to our taxpayers. These loans were made at the urgent request of the borrowers and under their solemn assurance of repayment The loans were individual to each nation. They have no relation to other nations or other debts. The American taxpayer did not participate in reparations and acquired no territory or any other benefits under the Treaty, as did our

debtors. There is no question as to the moral or contractual obligation. The repudiation of these loans would undermine the whole fabric of international good faith. I do not believe any public official, either of the United States or any other country, could or should approve their cancellation. Certainly *I* do not.

Second. While it is probable that some of the weaker debtors will need relief from interest, yet I am convinced that the capital sum of these debts can be paid some time with the exception of say 5 per cent. I am also convinced that this can be done without realization of the oft-expressed undue strain on the debtor countries or the threat of a flood of goods from debtor countries in such quantity as would endangers employment of the factories and workmen of the United States. In the arguments put forward on the points some very important economic factors have not been given sufficient weight.

Third. The proposals for abolition or reduction of interest for a certain number of years arise from the belief that certain countries cannot physically make these payments at the present time without undue strain, or that such action would contribute to general economic stability and the more rapid recovery of these countries, in which everyone would benefit. The British do not make claims for such assistance from us and are arranging their payments. This covers some 4,750,000,000 dollars of the total debts and thus clears up nearly one-half of the problems at once. The proposition, therefore, narrows itself to debtors on the continent. The burden of payments falls with different weight upon each of the nineteen different debtors and each case is a problem to itself, and it will be found that respective annual payments due to us from

different countries vary in their burden upon them from 2 to 12 per cent of their governmental income.

Fourth. If there be some of these countries who should be relieved of interest payments for a few years in order to promote economic stability, then there needs be a demonstration of the facts in respect to each individual country that would be convincing to the American public and to Congress. The taxpayer will naturally need conviction that such postponement would bring returns in economic progress that would warrant such a sacrifice. He would naturally consider that there are other things which must march in advance before the fullest prosperity can come to Europe. For stability and prosperity require that there must be such political and economic readjustment between the states of Europe as will bring about an atmosphere of peace in replacement of an atmosphere of war. There must be rearrangement of economic boundaries in Europe that will give hope of the economic survival of states which can be saved by no financial operation of any kind. There must be a reduction of armament not only as a guarantee of peace but as a contribution to the balancing of budgets and the cessation of inflation. There must be a general intent to create good will and peaceful working together among the nations to their own reconstruction instead of constant recurrence of political crises which so narrowly escape war and so sadly disturb commerce. All these things would assure the complete recovery of Europe. They would also place Europe sometime in a position where our loans would be but a little burden.

Fifth. America has dealt with Europe during the past few years in terms of idealism. We do appreciate her difficulties. We are capable of great sacrifices and of great generous charity. We want to take part in making a better world,

but it must be clear that sacrifices and charity from America can not alone bring about a cure for those evils which now work against economic progress. What the American people would do in the circumstances that the forces of real world peace and prosperity were put in motion, could be looked forward to with confidence. Our record to date has been one of helpfulness.

A great deal of current discussion as to the inability of the countries on the continent to meet payments of these debts in any case has revolved upon the working of intricate economic forces.

In arguments advanced that the loans must be cancelled, the claim is seldom made that the payment can not ultimately be provided out of taxation or reduction of expenditures in the debtor country, and payments made in the local currency of that country. The economic contention is that such currency must be transformed into goods or gold in order to be shipped to the American people. The arguments againts payment nearly all bear upon the difficulties that this transformation implies, and in them there are a large number of premises which have been argued from all sides.

These premises include : That the only method by which payments can be made in international balances is through the shipment of goods or gold; that these shipments would necessarily be direct from the debtor country to us; that such shipments might embarass our industries and employment; that the capacity of a given country to pay international obligations is dependent upon its ability to produce a surplus of goods for export over and above its necessary imports; that present trade balances should be taken as an indication of future paying power. It appears to me that the whole of these assumptions as to the relation of debts payments to us to the movement of goods need to

be seriously modified by other large weights in the international balances.

The settlement of international balances between America and Europe contains factors that are in their volume unique in international commerce. For instance the annual expenditure of American tourists abroad, the remittances of emigrants in the United States to their relatives abroad, the growing volume of investment made by our people in foreign countries, interest upon investments in the Unidet States of private citizens of our debtor countries and other items of so-called invisible exchange — all combine to furnish a large supply of our money to Europe with which they in turn can make payments for interest on detbs, or for the purchase of goods from us. In total to the world these sums amounted to about 1,500,000,000 dollars in the last fiscal year, which was, indeed, a year of depression, and these are sums which with peace in the world will grow constantly over the future. These sums are largely expended directly or indirectly in our debtor countries.

If we examine our situation in international balances during the last fiscal year, we will find that the world shipped us 2,600,000,000 dollars worth of goods. This sum added to the items of tourists, of loans and remittances and other forms of invisible exchange, gave the world a paying power to us of about 4,100,000,000 dollars. In addition, the world shipped us over 450,000,000, dollars in gold and silver. During the year we exported 3,800,000,000 dollars in gooods. Thus, during that fiscal year the world had a paying pover to us in excess of goods bought from us of about 750,000,000 dollars. This excess was probably used to readjust previous private debts.

The assumption that payments from debtor countries

would need to be made in gold or in goods direct to the United States, or that goods will flood our markets, should of course be modified to the extent of the use of invisible exchange, but beyond even that it does not necessarily follow that there is any flood of competitive goods. The world's trade is to a large extent a sort of pool, as the result of triangular operations; that is, if our investors loan money to the Argentine, then the Argentine may expend this money in the purchase of goods from the continent of Europe. The continent of Europe thus possessed of this money, may use it in payment on account of debts due us or in the purchase of our goods. Another case of triangular world commerce of profound and growing importance is the relation of our imports of goods from the tropics.

The shipment of European manufactured goods, of the sort that might compete in our home market, tropical goods that will not interfere with our domestic manufacture or employment, is not only possible but is going on all the time. The products of the tropics—rubber, coffee, sugar, woods, etc—are a type of goods which we can not sufficiently produce. They, therefore, do not affect employment in the United States and they are goods which are constantly increasing in ratio to our total imports. In so short a time as seven years, the proportion of products from the tropics which we imported have increased from 36 to 53 per cent of our total imports. To a considerable degree tropical countries are under control of our European debtors. As our standards of living and population continue to grow ,our imports of tropical produce will further expand.

Thus, it does not follow that the whole of these debts are either to be paid in goods or that competitive goods necessarily come into our market at all from this cause. Beyond this, if America continues strong and prosperous,

our ability to consume European goods of the types we do not ourselves produce will be greatly increased, and Europe's ability to pay us would be still further increased. The assuming that the present surplus of exports over imports represents the available balance with which a country can meet a long-time debt ignores not only the fact that the movement of goods alone does not form the whole basis of payment, but it ignores the time element. Due to increasing population, development of science, and natural resources, the world's international commerce doubles nearly every fifteen or twenty years, and this debt burden being a fixed burden will thus be a decreasing burden.

Large international debt is not a new phenomenon. It is precisely the same thing in its effect upon exchange and trade whether the debt is intergovernmental or private. Before the war, the rest of the world owed to Europe generally probably 30,000,000,000 dollars and this burden was carried without disturbance to the world's commerce. This total sum was mostly accumulated over a period of forty years. It is at least an indication of the productive and paying powers of peace.

Annexe N° 2

Réfutation de la thèse de M. Hoover par M. le Professeur Seligman.

THE ALLIED DEBTS (1)

A CONSTRUCTIVE CRITICISM OF SECRETARY HOOVER'S VIEWS

By Edwin R. A. Seligman, Ph.D., LL.D.

Mc Vikar Professor of Political Economy, Columbia University.

In a speech at Toledo on october 16 Secretary Hoover, a member of the Allied Debt Commission, gave his views, which presumably represent the policy of the commision as well as of the Government. There is no doubt, however, that there is a growing sentiment in the country which is not in harmony with the views of Mr. Hoover—a sentiment which is entertained by an increasing number not only of business men, but also of farmers and labor leaders. Mr. Hoover's views, moreover, are contrary to those expressed by Mr. Lamont and Mr. Krech at the recent Bankers Convention in New York.

It may be worth while, therefore, to pass in review the arguments adduced by Mr. Hoover, and to attempt a constructive criticism of a public servant who stands so deservedly high in the affections of the community. In the discussion of the allied debt there are three fundamental

(1) Reprinted from the *New York Times*, november 5, 1922.

points. The first is the character of the obligations; the second refers to the ability of the debtors to pay, and the third has to deal with the desirability on our part of insisting on immediate or early settlement. Let us take these points in order :

No one can assess the relative weight of all of these momentous economic forces, but it is a certainty they should be taken into consideration, and that we should have more experience with before we jump to the conclusion that these debts should be irretrievably cancelled.

No one can be impressed more than myself with the dangers and losses to American trade and commerce from the present instability in Europe, the lowered standards of living in many areas, the reduction of the grat middle class from whom the intelligence and leadership must come, the diminished purchasing power for our products, the very practical questions of fluctuating exchange in its creation of a speculative element in all international business— all of them affect our own directly. Beyond all this, we are affected morally and intellectually with any of the failures of civilization. Yet, as I have said, the retrospect of the last three years is not one of discouragement over Europe's progress, and any knowledge of her productive powers belies all discouragement except war. The problems involved are peculiar to each country; they need to be treated with sympathy but with the purpose of securing firm peace and recovery of the world. America earnestly wishes to be helpful to Europe, but economic matters require a degree of realism that will do justice to the American people, as well as be helpful to peoples abroad.

1. Is the Allied Debt a Just Debt?

Mr. Hoover starts with the following statement : "These

loans were made at the urgent request of the borrowers and under their solemn assurances of repayment. They have no relation to other nations or other debts. The American taxpayer did not participate in reparations and acquired no territory or any other benefits under the treaty, as did our debtors. There is no doubt as to the moral or contractual obligation. The repudiation of these loans would undermine the whole fabric of international good faith. I do not believe any public official, either of the United States or any other country, could or should approve their cancellation ".

As to the contractual obligation, there can ,of course, be no question. The money was borrowed at the request of the Allies; it was loaned in good faith, and it indubitably constitutes a valid debt. But is the question of moral obligation the same? In the first place, contrary to widespread opinion, the loans to the Allies were to an overwhelming extent made during the war itself. Although private individual loaned money to the belligerents, not a cent was advanced by the Government until we entered the war. And while it is true that comparatively small amounts were lent after the armistice, those loans were made almost entirely for expenses contracted during the war.

Of the total amount of about ten billions, there was loaned to Belgium after the signing of the treaty of peace in June, 1919, up to November 15, 1919, only 3 millions of dollars, and up to November 15, 1920, another 10 millions of dollars. To France about 250,000,000 of dollars was loaned from the date of the signing of the treaty to November 15, 1919, and another 110,000,000 of dollars in the next year. To Italy between the signing of the traety and November 15, 1919, the total advances were a little under 60,000,000, and another 50,000,000, of dollars

between that date and November 15, 1920. To Great Britain nothing at all was loaned in either period. Thus, substantially, the entire amount was advanced during the war.

Now, what was the object of these loans? As Secretary Mc Adoo has told us in his report for the fiscal year ended June 30, 1919 : " It is difficult to exagerate the great purposes served and the great results accomplished by these advances to foreing Governments. In the most critical stage of the war they immeasurably assisted America's gallant associates in obtaining the munitions, supplies and equipement that were so imperatively needed to meet the enemy's offensives or to carry the fighting into his territory, and probably of equal importance was the fact that they served to hearten the Allied armies and peoples by the knowledge that the vast credit resources of the United States were being shared with them for the effective prosecution of a common cause. Conversely, it is not difficult to estimate the disheartening effect that these loans of billions and the willingness of America to lend for the prosecution of the war as much more as was needed, to the limit of her ability, must have had upon the spirit and morale of the peoples and armies of the enemy. * * * * *The service of these loans in assisting to hold the battle-fronts of Europe until the might of our heroic army could be felt effectively*, made possible, beyond the shadow of a doubt, the ending of the war in the fall of 1918. Withoutthis aid to the Allied Governments the war unquestionably would have been prolonged, if not lost, with the resultant great additional cost in life and treasure ".

In other words, as trhe sentence italicized by me shows, most of the money was loaned and the proceeds used to carry on a joint enterprise during a time when our aid in the shape of actual combatants was insignificant. If the war was a joint enterprise, carried on for a common purpose,

is there any more reason to separate the financial contribution than the human contribution? When we finally put our army under the orders of Foch we fused our efforts with those of our Allies and gave an indelible stamp to our common efforts. If we are to charge France and Italy for the wheat that kept their forces alive, for the uniforms that kept their soldiers warm while they held the battle-front, we might as well charge so much a man for the American Army when it finally arrived.

What actually happened was that the Allies furnished a huge armed force which only with difficulty withstood the onset of the enemy. In this huge force the human element was represented primarily by France and Italy; the materials were furnished largely by Great Britain; and the food was contributed chiefly by the United States. All three elements were indispensable to the winning of the war : the absence of any of them would have spelled disaster. The mere fact that our chief contribution was rendered in the shape of book credits must not be permitted to obscure the facts.

It is true that we entered the contest with clean hands and with clean hearts; we poured out lavishly our treasures and the lives of our soldiers; we had nothing material to gain from victory and we sedulously refrained from even advancing any claim to the division of the spoils. So far, so good. But consider the other side for a moment.

Mr. Hoover tells us that America did not participate in reparations and acquired no other benefits under the Treaty. It is indeed true that we acquired no benefits under the Treaty, but is it true that we acquired no benefits from the war? Is not the reverse the fact? While all Europe was in a death grapple we, as the most important neutral, remained aloof and earned incalculable sums.

At the very outset of the war Europe sent us millions of gold to pay for our supplies, and within a short time the flood of materials which we sent abroad created such a prodigious European indebtedness that it changed the United States from the chief debtor nation of the world to the chief creditor nation. The fortunes made in this country were stupendous; wages rose precipitately, and while Europe was in the throes of convulsions we reached the dizzy heights of untold prosperity. Is it, then, fair to urge that we made nothing out of the war?

On the contrary, this country has been the greatest beneficiary of the war. We recevied, indeed, no ships to ruin our shipping trade, as was the case in Great Britain; we received no colonies which would have been burdens rather than assets; but we heaped up wealth, while all other countries lost it.

The revolution which converted us from a debtor to a creditor nation, and which made us at a blow the economic arbiter of the world, is due to the fact that we received these enormous profits. Had we been in the war from the beginning we also should now have been hovering on the brink of bankruptcy. Instead of being able to count the ten billions as assets, our Government probably would have been in the position of owing ten times ten billions as our share of the cost of the war.

And, now, after having escaped all these dangers, after having made enormous profits out of the contest, after having emerged as the real beneficiary of the war, we have the hardihood to say that our relatively insignificant cash contribution—all of which, incidentally, was expended in this country and went to enrich our people—constitutes a debt which we have the moral right to exact from those who

fought by our side and who suffered for the common cause—that is, for our cause—sacrifices incalculably greater than our own!

How are we to explain the almost simultaneous appearance of war-profits taxes in every country if not on the ground of conviction that it is illicit for an individual to make profits out of the blood and misery of his fellow countrymen in so fearful a crisis? But if it is indefensible for a private individual to retain all or even a large part of such profits, why is not the same rule applicable to a nation? What moral right have we to retain the profits that have been gained indeed, but not really earned, in such warfare?

Is the Allied debt, then, a just debt? We advanced the money, indeed, in the form of loans, and legally our position is impregnable. What we actually did, however, was to defray our share of a common burden which, if it were to be adjusted on a truly equitable basis, would make us not the creditor but the debtor of the Allied group. To insist now on our pound of flesh is to take the part of a Shylock standing on his legal rights, not of a high-minded partner in a joint common enterprise.

When Mr. Hoover tells us that the Allies gave us their solemn assurance of repayment, he is undoubtedly correct. When a man borrows money he always avers his intention to repay. But it may be questioned whether any of the Allies seriously thought at that time of repayment. It may even be questioned whether any one in our Government seriously contemplated repayment. The situation was so urgent and the crisis so profound that if the Allies had asked for gifts or contributions instead of loans they would have been given the funds just as readily. We know now that England had comme absolutely to the end of her tether. Washington knew it then. When we sent

our millions of boys to fight we did not stop to dicker whether this was to be a gift or a loan. What was true of the lives of our soldiers would have been equally true of the guns, the airplanes, and the uniforms which they so sorely needed. We made the loans because the Allies asked for loans; had they asked for gifts, we should have been equally ready to comply.

Finally, when Mr. Hoover says he does not believe that the public officials of any country approve the cancellation of the debts, he must be sorely misinformed as to the point of view of nearly every prominent European statesman. It is true Great Britain has been goaded by our ungenerous attitude into the position where she declares her intention to repay every penny; for, like every proud debtor, Great Britain cannot endure the thought of being twitted with an unpaid debt. But let us not forget that Great Britain loaned to her Allies almost twice as much as she borrowed from us, and that every responsible statesman in Great Britain would be only too glad of a comprehensive plan whereby she could be relieved of her debt to us and thus be put in position to forego the still larger debts due to her by the other Allies.

From the point of view of the equities of the case, therefore, can the debt of the Allies be called a just debt? We have every legal right to demand it, but from the higher point of view have we a moral right? We emerged from the stupendous struggle whith clean hands, indeed, but with full hands. We are the one nation in the world which has profited by the war. Is it not almost like adding insult to injury to ask those who suffered the most and who bore the brunt of a common interprise to suffer still more in order to enrich us further?

2. Can Europe Pay?

Inasmuch, however, as the debt is undoubtedly a legal obligation, the question arises as to the ability of the debtors to pay. Here we must not fool ourselves. Technically, we are confronted by one solvent debtor and by a number of embarrassed debtors. Practically, however, our real debtors are France, Italy, Belgium, and a dozen or more of the other countries. Almost one half of the ten billions is, indeed, owing to us by Great Britain; but while Great Britain was borrowing from us, she was lending still more to France, Italy, Russia, and the other Allies. She was able to make these loans because of the advances made by us. In effect Great Britain served simply as a channel through which we made loans to the continental Allies; the ten billions went to the continent, although part of it went there through an indirect and devious route *via* Great Britain. The question, therefore, resolves itself into this : Can the continental countries pay the debts ? Are they in any position to do so?

Mr. Hoover tells us that the interest and amortization charges upon the debts amount to only from 2 to 12 per cent of their annual income. But if what has just been stated is true, and if our insistence on payment of Great Britain puts her into the unfortunate position of demanding payment from the other Allies, Mr. Hoover's figures must be at least doubled. The Allies will be called upon to pay not from 2 to 12 per cent of their annual income, but from 4 to 24 per cent. And 24 per cent cannot be considered a negligible sum, especially when it is the last straw that breaks the camel's back.

In the next place, Mr. Hoover attemps to controvert the proposition that countries must pay their debts primarily through an exportable surplus, that is, through the

exportation of raw materials or manufactured goods. I have the highest regard for Mr. Hoover as a statesman and administrator, but I respectfully submit that his economics in this respect are not sound. A far better analysis of the situation is to be found in the address of Mr. McKenna. Let us consider more closely how international debts can be paid.

First, of course, they can be paid in cash, i. e., in gold. This method of disposing of the Allied debts can, however, be elimitated because the continental nations have no gold to speak of. The great mass of the word's gold supply is in the United States.

The second possible method of paying a nation's debts is by turning over domestic property to the foreign creditor. Where the creditor is the Government, wich of course cannot retain the property that may come into its possession, but must dispose of it to private individuals, it is clear that if the lands, railroads, or factories abroad were turned over to our Government in payment of the debt, the Government would have to dispose of them to individual investors. But why should American citizens invest in Europeans lands, railroads, or factories under the present conditions, with the prospects of endlessly increased taxation and decreasing incomes staring them in the face?

The political impossibility of the situation, moreover, is obvious. No self-respecting nation would allow absentee ownership of all its land industries; and, on the other hand, no nation would look with favor on the investment by its own citizens in an immense amount of property abroad, which would make them waver in their allegiance because of their economic interest. Politically as well as economi cally, the attempt to pay debts by the transfer of one nation's property to another is excluded.

We come, in the third place, to the so-called "invisible items" on which Mr. Hoover lays so much stress. That these items exist is undoudted. In all international financial relations we have to deal with the money in the possession of, or remitted by, immigrants; with sums expended by tourists; with profits on shipping; with bankers' commissions; with insurance premiums, and with interest on investments. Every elementary textbook of economics makes allowance for these. Ever since the time of Cairnes we have made the distinction between the balance of trade and what is known as the equilibrium of commerce. The balance of trade which refers only to imports and exports of commodities is a familiar concept. Exports must offset imports, imports must offset exports. If there is a surplus of exports over imports, we speak of a favorable balance of trade. But the equilibrium of commerce is a different matter.

Because of the existence of the so-called insivible items, the debits and credits between any two countries generally stand at an equilibrium when there is a definite excess either of exports or of imports. Great Britain before the war, for instance, received such immense sums as interest, freight, bankers' commissions, insurance premiums, etc., that its commerce with foreign countries as a whole was in equilibrium when she imported several hundred million dollars more than she exported. Her debits and credits in international trade were equilibrated through an excess of imports. Her imports were paid for by her exports plus her profits. The excess of imports was due to profits consisting of these invisible items.

It is clear, therefore, that the existence of these invisible items does not disclose any added capacity on the part of a country to pay debts. If we start with a commercial equilibrium which includes these invisible items, the only

way to pay a debt is to export more goods or more securities.

How was France enabled to pay her debt to Germany in 1870? First, of course, she had a large stock of gold which she turned over. Then she issued a great internal loan, the proceeds of which she remitted through the medium of bills of exchange. But the most effective method of payments was by immensely increasing her exports. The equilibrium of commerce between France and the outside world for the period prior to 1870 was, as in England, attained at a point where the imports exceeded the exports, the excess of imports representing profits on foreign investments. After 1870, however, the equilibrium of commerce stood at a point where the excess of imports was converted into a large excess of exports. France was able to pay the debt because her productive powers enabled her to convert an excess of imports into an excess of exports and to apply this excess to her indebtedness. Mr. Hoover's treatment of so-called "invisible items" fails to make this distinction between the normal balance of trade and the new equilibrium of commerce.

What is the situation in the continental countries of Europe? They have no gold top remit. They cannot send us their land, railroads or factories. They have no more securities of foreign countries to turn over, as England did during the war. There is no likelihood of any substantial increase in the invisible items which they could transfer to us. On the contrary, in the present perilous economic situation there is slight probability of their receiving additional sums on foreign investments or profits on a larger merchant marine, or gains through developing banks or insurance companies; and the sums yielded by a possible increase in American travelers abroad or in the sums

remitted by immigrants to this country would be only a drop in the bucket.

It remains true, therefore, despite Mr. Hoover's statement, that the only way in which a foreign debt of any magnitude can be paid is through an exportable surplus This means two things : First, that there is a surplus of social income; second, that the surplus take the form of exports.

In the present situation in Europe, however, there is no surplus of social income, and is not apt to be for a long time. People are prone to forget the gigantic ravages of war; never before in history has there been such prodigious waste of man-power and of capital. Despite the slight improvement that is visible now, Europe has on the whole been steadily going down hill. Even in Great Britain the most competent thinkers maintain that Great Britain is living on her capital, and is not forging ahead. Certainly the continent of Europe as a whole is, economically speaking, bankrupt, and it will be a long time before the social income and outgo balance each other. And, in the second place, even when there is again a social surplus, the possibility of putting this surplus into exports will depend on unpredictable competitive conditions.

On one point, indeed, we may thoroughly agree with Mr. Hoover. Until Europe takes energetically in hand the question of expenditures, both government and individual, there is little hope. This means the stoppage of waste and the substitution of thrift for the riotous profligacy which has been the inevitable concomitant of war. It means, in Government finance, a drastic reduction of expenditures and the substitution of international cooperation for the sharp lines of extreme nationalism that have been drawn all over the continent.

But the accomplishment of this task depends on political forces. There is no hope of great decrease of armaments until a sense of security replaces the present feeling of suspicion. Again, it comes with especially bad grace from us in the United States, who have enacted one of the most extreme protective tariffs in our history, to preach free trade and international amity to Europe. Certainly, insistence by us on the immediate payment of debts will make matters worse than they now are. Can we blame France for saying that, if the United States and Great Britain demand payment in full of the indebtedness, she will certainly not be overgenerous in her demands for reparations from Germany? Reparations and Allied debt payment are inextricably intertwined.

The truth is that our debtors are bankrupt. They cannot pay now, and will not be able to pay any assignable time. I have found no prominent businness man or banker here or abroad who believes that there is any possibility of paying the debts. You cannot extract water from a stone.

3. Will it benefit Us to be Paid?

But even if the allies could pay ,the final question arises : Should we demand that they pay now and forthwith? If they have the ability to pay, have we the capacity to receive?

Mr. Hoover seeks to answer this question in the affirmative by telling us of the three-cornered trade; of the fact, familiar to every tyro, that a nation in international trade may acquit its obligations to another country by transferring the debits to a third country, which stands in an opposite relation. Mr. Hoover endeavors to quiet our fears about the danger of European countries exporting to us a surplus of manufactured goods, which would stop

the wheels of our industry, by saying that this surplus may come in the shape not of competitive goods, but of raw materials, which we need—rubber ,silk, coffee, cocoa, or what not.

When I read this section of Mr. Hoovers' speech I had to rub my eyes in astonishment. For, as it is clear on reflection, there is a fallacy in the argument. Will Europe be able to send more manufactured products to the tropics unless she has an exportable surplus? And how will an increase of European exports create a proportionate augmentation in the capacity of the tropics to supply, or in the readiness of the Unided States to demand, more raw materials? Let us concede, however, that the tropical countries will send us more rubber, tin, silk or coffee, and that the European debtors will send their manufactures to the tropics instead of to the United States. What will then happen, may I ask, to our exports of agricultural implements, electrical apparatus and textiles to China, South America and Africa? If the rubber and coffee are sent out by them to pay for more industrial products received from Europe, what will there be left with which to buy industrial products from the United States? It makes very little difference to us whether the wheels of industry are stopped here because of the plethora of exports of manufactured goods from Europe into the United States or because of the inability of the United States to send its wares to the tropics. In both cases threre will be a falling-off in the demand for our products.

No explanation can obscure the fact that, despite the three-cornered trade, a nation's commerce must be envisaged as a totatily. If the rest of the world pays a debt by exporting more goods, whether to us or to another country, it makes it harder for us to export the usual quantity of

goods in return. The reason why, under normal conditions, exports are mutually profitable, is that the exporting country is thereby enabled to secure imports, that is, to buy commodities. It is a matter of give and take. But when, in order to pay an immense debt, the rest of the world has to encrease its imports to us, there is nothing to call for imports in return; and with this cessation of exports to foreign countries our factories will close, our industries will languish and a period business depression will set in.

The most striking example of affairs in international trade is the recent transfer of the German merchant marine to Greet Britain. The average man thought that that would be a great thing for Great Britain, since she was getting somothing for nothing. But what was the result? First, there was such a drop in freight rates that stagnation was brought into the shipping business. Secondly, shipbuilding in England fell off to such an extent as to lead to a crisis in the industry, with a wave of unemployment sweeping over the country. Instead of being a blessing, it proved to be a disaster.

What is the real trouble in the United States, with wheat at a little over 1 dollars a bushel and with depression in our industry? How long will it be before the American farmer realizes that our debtors are also our customers, and that we cannot expect any resumption of prosperity unless there is a market in which to sell our wares? Even if it were possible to compel our Allies to pay their debts, it would make the situation here still worse. In business life the best way to deal with a bankrupt creditor is to set him on his feet again. But there is a difference between public and private business. In private business, even if the bankrupt is not put on his feet, the creeditor can at least find new customers and continue to dispose of his

output elsewhere. In public business and finance, as in the present situation, it is different : we must either convert these bankrupt nations into good customers or have no customers at all. By saving them we save ourselves.

The trouble with the Debt Commission law is that the hands of the commission are tied. It was a concession to the ignorance and the prejudice of the average voter. While I am sure that Mr. Hoover is entirely sincere in his belief, I suspect that he is largely, even if unconsciously, influenced by the politics of the situation and what he believes to be the general sentiment of the country. The situation here is analogous to that in France, where the business men and the economists will tell you privately that they do not at all agree with the views enunciated by the politicians who fear to brave the popular wrath. What we need in this country is more a thorough study of what Mr. Hoover concedes to be the complex elements in the problem. When that study is made, it will in my judgment lead the American people to the conclusion that they cannot afford to press for an immediate repayment of the debt, or even for such a refunding as is contemplated in the law.

It may indeed be just as well to keep the debt on the books for a time. We have ample precedent for this, as in the case of the Turkish debt owing to Russia before the war. It may be good politics occasionally to remind our debtors politely of the fact that there is a debt. But would it not be both generous and wise for us to cooperate with our debtors in some project which would look to the utilization of those debts as a means of construction of a shattered world?

The debt cannot be paid ,and if it could be paid it would harm us more than our debtors. As a matter not simply of equity, but of good business, let us study the matter

further. We must not harbor the delusion that we can any longer be sufficent unto ourselves alone. More and more we shall have to depend on our exports, whether of raw materials or of manufactured products. Let us not, in the excess of our zeal, kill with one stone two birds each of which we should seek to keep alive-the one the hope of European generation in the interest of a broad humanity; the other, our own prosperity will surely be imperiled by the ruin of the ill will of our best customers.

Annexe N° 3

Le Manifeste des professeurs de la Faculté des Sciences Politiques de l'Université Columbia de New-York sur le problème des dettes interalliées.

STATEMENT BY MEMBRES OF THE FACULTY OF POLITICAL SCIENCE, COLUMBIA UNIVERSITY, ON THE WAR DEBT PROBLEM (1)

Prefatory Statement
BY PRESIDENT NICHOLAS MURRAY BUTLER

The Faculty of Political in Columbia University, composed of some forty scholars and men of affairs, who are in the very front rank in the fields of Economics, Social Science, History, and Public Law, have united in a carefully prepared statement of what they conceive to be the relation between the interallied war debts and the reparations fixed by the Treaty of Versailles, and the peace and economic restoration of the world. There can be no higher or more disinterested authority than that which these gentlemen enjoy. They are not closet philosophers, but men in active touch with every phase of practical life, including finance, industry, commerce, and legislation.

The American people hardly realize the enormous advance made toward the establishment of international security and peace during the year 1926. The word

(1) V. International Conciliation, n° 230, 19

Locarno has become symbolic not only of progress but of an ideal which is no longer considered impracticable. This is due in chief measure to the fact that M. Briand, Dr. Stresemann and Sir Austen Chamberlain are not merely the heads of the foreign offices of three governments whose interests have often been in competition or in conflict, but that these men have become close comrades, working with loyality and devotion upon a common task. It is unthinkable that the people of the United States, with their traditions and their historic policies of international friendship and cooperation, will withhold any possible measure of support from this epoch-marking movement.

This statement is in no sense a proposal for the cancellation of the debts or reparations. It is an argument for the re-study of these debts and reparations and of all the problems that are so closely related to them or that grow out of them in the light of most recent political and economic developments in Europe, this re-study to be made by or under the direction of an international conference summoned for that particular purpose.

To Americans it will be of special interest to read again the letter addressed by Thomas Jefferson when Secretary of State to Mr. Hammond, Minister Plenipotentiary of Great Britian, under date of May 29, 1792, and still more, perhaps, the preliminary draft of that letter which was submitted to the criticism of President Washington, of Alexander Hamilton, of James Madison, and of Edmund Randolph, in answer to the claims made by the British Government arising out of the destruction, here in the United States during the War of Independance, of property belonging to the Britich Government or to Loyalists.

Text of Statement

We the undersigned members of the Faculty of Policital Science and Associated Schools of Columbia University submit for impartial consideration the following statement.

In our judgment the war debts settlements are unsound in principle. Certainly they have created and are fostering a deep sense of grievance againts us. We do not urge that the debts be completely cancelled. Whether there should be cancellation in whole or only in part depends on many complicated factors yet to be studied. What we do urge complete reconsideration in the light of present knowledge. To this end we believe that an International Conference should be called to review the entire problem of debt payments, and make proposals for readjustment. This need not and should not in any way interfere with present negociations, nor the current operation of the Dawes plan. On the contrary it would facilitate them. The proposed conference cannot be hurriedly improvised, but definite steps looking toward its organiaztion would ease the present situation and we should find ourselves cooperating helpfully and constructively with other nations upon terms of a lasting settlenmet.

A Turning Point in History

In the last few months the nations of Western and Central Europe have made an unprecedented effort to rid themselves of the menace of future war. At present they are succeeding beyond all expection. In proportion to their sucess the whole world will share in the benefits. If their great adventure fails, the whole world, including ourselves, will some day suffer incalculably.

The prime condition of the sucess of any such movement is mutual trust and understanding. Our war debt settlements have produced distrust and misunderstanding. When century-old political enmities are yielding to common sense, an international financial problem of recent origin, whatever its magnitude, should not be allowed to threaten the feremost gain in international relations since European nations began.

Our share in the war debt problem arose out of our entry into the war in 1917. True we should have had no occasion for war had there been no European war. But the controversy as to the responsibilities of European Powers for the outbreak of war in 1914 is not pertinent to that other question of why we went to war in 1917. America went into the war on an issue of its own. The *casus belli* for the United States was unrestrained submarine warfare, behind which lay — in 1917 — an apprehension of decisive military and naval successes on the part of the Central Powers imperilling the development of free institutions.

Our declaration of war was followed by the mobilization not only of our man power but also of our material and financial resources. From the latter we made extensive advances to other nations fighting a common enemy. Thus arose the first phase of the war debt problem. It was at a time when we were straining every effort to hasten our own direct participation in the war. From the record of debates in Congress, it is clear that these advances were not regarded by those who voted them as business transactions, but rather as joint contributions to a common cause. But even if we did not have these statements, the grants themselves would have been justifiable upon no other ground. That the borrowers used the credits to

help win their own wars is undoubtedly true; but the reason that we loaned them the money was the fact that by so doing they were also helping us to win our war. If this were not so, it would mean that our Government deverted for the use of others vast sums of money and essential war supplies at a time when it was calling upon the country to make every possible sacrifice to maintain its own cause. The credits were freely given because they were to secure for us effective support for our own effort, either directly on the field of battle or inderectly by strengthening the nations associated with us. They would have been justified by no other purpose.

Not all of our war loans were used directly for military purposes. Some of them helped to feed and clothe civilian populations. Some provided permanent improvements useful after the war was over. Some of the loans were made after the armistice was concluded.

In the debt settlements we have made, insufficient account has been taken of those differences. The origin of various items in the debts was ignored. In justice and in reason they should have been considered.

The Debt Settlements

The United States early abandoned the attempt to collect the full amount called for by the original debt contracts. The first formal step toward establishing a new basis of debt calculation was the creation of the Funding Commission by the Act of the Congress of February 9, 1922. According to this Act, the allies were to pay all debts in full but the rates of interest were reduced to 41/4 per cent. The very first debt negotiations, those with Great Britain, showed that still further reduction was necessary, and "capacity to pay" became the basis of these subsequent

negotiations. This was the formula used in the reparations section of the Versailles Treaty with reference to Germany. At best a vague difficult formula, it has nevertheless, upon the whole, been applied in a very real effort to reach satisfactory settlements. The Secretary of the Treasury has stated that the cash values cancelled in the settlements with Great Britain, Italy, Belgium, and in that offered France, amount to 5,489,000,000 dollars. This means that the United States is now cancelling about one-half the aggregate sum represented by the principal and interest of the original debts.

This partial cancellation would be generous to the extreme if the debts had been mere business transactions. It is nevertheless regarded by the debtor nations as not touching the heart of the issue. They hold in mind chiefly those credits which were used to wage war. They contend that they should not in fairness be required to repay advances that were expended for our benefit as well as for their own at a time when money was our only contribution. For over a year after our declaration of war their troops almost alone held the enemy in check. This was the critical period during which Germany, freed on the East, brought the whole weight of its power to break the Western front. During this supreme crisis, if the allies had spared lives or if we had stinted supplies, our war as well as theirs might have been lost.

No attempt to reopen these pages of history was made in the negotiation of debt settlements. This was chiefly because the Act creating our Debt Funding Commission allowed only limited discretion to that body. Moreover, there is no way to compare the value of supplies with that of lives sacrificed in war.

The points ignored in the official settlements, however,

have been all the more accentuated in popular discussion. The controversy has ranged far beyond the question of money. The question of generosity between debtor and creditor has been discussed upon terms of what equivalent, moral or material, has been rendered for the sums advanced. To the minds of our debtors this is the core of the controversy. Sooner or later we shall be compelled to give consideration to this point of view.

Bnt before addressing ourselves to the more vital aspects of the controversy we must call attention to serious defects in the existing settlement.

The Existing Settlements

The existing settlements rest upon a basis which is itself open to question. The formula " capacity to pay ", which, in the case of ordinary debt adjustments, may be applied, to the possible benefit of both parties, proves difficult if not impossible of just application in the case of debts so vast as to reach over two or three generations. In most of the debt settlements the period agreed upon stretches forward sixty-two years. The estimates of capacity are, of necessity, based upon the statistics of the pre-war period and those of the abnormal post-war or reconstruction period. Obviously are no figures for the future.

How impossible it is to estimate the relative economic " capacities " of nations for so long a period will be clear to anyone who looks back over the last sixty-two years. The steel industry of Germany, now far surpassing that of England, is almost entirely the product of the last half century. Similarly, other basic industries such as coal, wheat, cotton, rubber, potash, and even gold are in process of redistribution among the countries of the world.

Nations today are changing their relative positions even more rapidly than in the past. How, then, can there be any degree of certainity in the estimates of future capacity, upon which this settlements so largely rests? It is surely unjust to fix the burdens of future generations on the basis of guesswork.

This injustice is all the more evident when one compares the various settlements and notes the wide discrepancies in liberality. On a 41/4 per cent interest basis France is to pay only 50 per cent, Belgium 54 per cent, of the whole debt (interest included). Great Britain is to pay 82 per cent while Italy pays only 26 per cent. Whatever justification there may have been for differences in treatment of the various national debts, it is unfortunate that the principale "capacity to pay" should result in such striking variations as these.

Still more regrettable is the impression which the formula conveys concerning our attitude as creditor. To exact a payment according to the capacity of the debtors seems to imply that the exaction is according to the *full* capacity to pay. If this basis of settlement had been rigorously applied, it would mean that we were threatening to lower materially the standard of living in Europe by taking tribute of their every possible saving for three generations to come. This is without doubt a wrong interpretation of the attitude of the creditor; but it is a natural, popular interpretation in the debtor countries. The phrase itself, " capacity to pay ", rings hard and heartless.

As a matter of fact, it was partly to escape just this kind of international misunderstanding that negotiators dealt primarily with the interest instead of with the principal. The attention of the creditor could be drawn to

the full amount of the principal, that of the debtors to the scaled-down interest or lessened annual payments. Unfortunately debtors and creditor looked at just the opposite items. The result is that dissatisfaction over the terms of the settlement has extended to a misunderstanding of motives. In the case of nations bound so closely and for so long to carry out agreements which seem to them unjust, this dissatisfaction may easily wreck the plans for world order and peace, according to which Europe is rebuilding its shattered economic fabric. Our debt settlements are part and parcel of a whole network of settlements between the other Powers. It is clear that the whole matter should be re-examined on a basis not of immediate expediency but of justice and of generous intention that would give no reasonable ground for misunderstanding.

Some Economic Effects of the Present Agreements

Before proceeding with the proposal for a revison of the debt policy let us see what are the economic effects of the present agreements. The political and moral issues are, as we have seen, of the greatest importance. But it will come as a surprise to many to find that the material interests involved, so far as we are concerned, are relatively small.

(1) Our scheduled annual receipts from debt payments during the next four years will be less than five per cent of either the present annual commodity imports or the present annual commodity exports of the United States. This percentage is smaller than the year-to-year fluctuations which have actually occurred in either exports or imports since the War.

(2) The scheduled annual payments for the next

few years will constitute, it is estimated, less than one-third of one per cent of our annual national income. Even the increased payments called for in later years will not exceed one-half of one per cent of the probable national income.

(3) The scheduled annual debt payments will make much less difference in the American tax bill than is generally supposed. The payments due in the next four years amount to less than two dollars annually for each person in this country. They amount to less than 10 per cent of the estimated yield of the Federal Income Tax of 1927; and if applied entirely to a reduction in the personal income tax rate, they would make a difference of only two dollars a year to a typical income tax payer with net income of 5,000 dollars a year. The latest tabulation shows that in 1924, 90 per cent of the Federal income tax payers paid on net incomes of less than 5,000 dollars.

(4) Fulfilment of the debt agreements necessarily imposes on European debtors hardshisp much greater than the benefits that accrue to America. Great Britain, France, Italy, and other European countries are already bearing burdens which strain their courage and strength. Taxation, in proportion to income and population, is between two and three times heavier in England, France, and Italy than it is in the United States. Payments that could at best mean a paltry gain for most american taxpayers mean to the overtaxed debtors a crushing load.

A New Basis Possible

We must substitue for the unfair and inappropriate principle of capacity to pay a full and frank reconsideration of the debt and reparation problems, in an international conference to which all the countries concerned shall send representatives. To this conference the representatives

of the United States should go, not with rigid instructions, like those hampering our Debt Commission but with directions to determine what settlement, compatible with the demands of justice, could seem best calculated to promote the future peace and prosperity of the world. This is a joint enterprise . It calls for similar action by other nations and affects all international monetary operations directly caused by the War.

We realize that this statement has touched upon only a few of the many aspects of this complex question. We have said nothing about the legality of our claim to full payment. That is conceded by all of the debtor nations. We have passed over the fact that while the advances were made by the United States Government the means required were secured by issues of bonds to our own citizens, which bonds must be paid with interest whether or not the debtor nations make repayment. But to the extent that these advances were used by our associates to prosecute the war to our incalculable advantage, they seem to us like other war expenses, financed through bond issues rather than through revenues from taxation. We have said nothing of the especial reason for moderation in our claims for repayment from Great Britain growing out of the loans she was making to our continental associates, also mainly to permit a more vigorous prosecution of the war, not of her declared willingness to forego repayment from them in exact proportion to the extent that we relax our demand for repayment from herself. This aspect must be given due weight in any international debt conferenc Finally we have not attempted to estimate the gains made by our associates, territorial and other, through the peace treaty. Their losses were incomparably greater than ours. They have come out of the war crippled and impoverished.

No sober-minded economist would think of claiming that their gains would offset more than a fraction of their losses, or that, should we cancel all the debts due us, their economic position would be raised to anything approaching ours.

There is one aspect of the question, however, that must not be ignored. Can any thoughtful American view with indifference the growing odium with which his country is coming to be regarded by our European associates? This would be distressing whatever the occasion; but when from the European point of wiew, there is convincing justification for their unfavorable estimate of us, should we not welcome a chance to talk out our differences around a conference table? Evidence is accumulating week by week that our insistence on debt payment will cause the hatreds, which European countries are finding means to allay among themselves, to be concentraded squarely againts us. Already international trusts are being organized to compete with our industries in neutral markets. Already it is being pointed out that the reparation payments which threaten to hold Germany in financial bondage for two or three generations are necessary to permit the Allies to pay their war debts to us. A coalition of Europe against the the United States might prove a good thing for Europe. Can anyone believe that it would be a good thing for the United States? Thus the demands of justice are reenforced by the dictates of political expediency and the counsels of economic self-interest in urging us to meet halfway the countries of Europe in the International Debt and Reparations Conference, which we here propose.

John Bates Clark, Edwin E.A. Seligman, Henry R. Seager, Vladimir G. Simkhovitch, Wesley C. Mitchell, John

Maurice Clark, James W. Angell, James C. Egbert, Robert Murray Haig, Roy B. Kester, Roswell C. Mc Crea, Robert H. Montgomery, J. Russel Smith, Thurman W. Van Metre, H. Parker Willis, James C. Bonbright, Frederick C. Mills, William E. Weld, Rexford G. Tugwell, and Emilie J. Hutchinson, professors of economics, finance, and business.

Howard Lee McBain, Lindsay Rogers, Joseph P. Chamberlain, Hessel E. Yntema, Parker Thomas Moon, Raymond Moley, and Philip C. Jessup, professors of public law.

William R. Shepherd, James T. Shotwell, Carlton J.H. Hayes, Robert L. Schuyler, David S. Muzzey, Dixon Ryan Fox, Austin P. Evans, Evarts B. Greene, J. Montgomery Gambrill, Edwaed M. Earle, Harry J. Carman, and Maude A. Huttman, professors of history.

Franklin H. Giddidings, Samuel Mc Cune Lindsay, Alvan A. Tenney, Robert E. Chaddock, William F. Ogburn, and Herbert N. Shenton, professors of social science.

Annexe nº 4.

Le Manifeste des professeurs de l'Université de Princeton sur le problème des dettes interalliées. Réponse de M. Mellon et Réponse à M. Mellon.

STATEMENT OF THE FACULTY OF PRINCETON UNIVERSITY (1)

Prefatory Statement
BY PRESIDENT JHON GRIER HIBBEN

The signatures of 116 members of the Princeton Faculty constitute one more indication, in a lengthening series, that the enligthened opinion of the country calls for a revision of the debt settlements with our former Allies. However well-intentioned may have been the motives of our representatives who approved the terms of these settlements, and however lenient these terms may be represented to me by those who wish to insist on our generosity, there is a growing recognition that the settelments so far effected do not meet the actual situation. Even granting the capacity of our debitors to fulfill our stipulations, which are now openly questioned, we do not desire to impose tremendous burdens of taxation for the next two generations on friendly country who are struggling to regain their strength, at the very time when we are amassing a national fortune. To urge our governments's obligation to its citizen bondholders

(1) International Conciliation, nº 230, 1927.

and taxpayers is to evade the real issue, which does not concern the relation of the government to the people, but our national policy toward certain other states. To divorce the financial provisions of the loans from the moral situation in which they were asked for and given is to invent an unreal economic abstraction. Against the contention that this question should not be raised until all our debtors have come to book there is a ready rejoinder that it would be wiser to adopt a policy which would facilitate agreements with the remaining parties and then revise previous settlements. Finally there is good reason to believe that in economics, as well as in morals, altruism is indistinguishable from true self-interest.

Text of statement

"We, the undersigned, members of the Faculty of Princeton University, heartily endorse the desire, expressed by the Faculty of Political Science of Columbia University, for a reconsideration of the settlement of the Allied Debts."

President John Grier Hibben
Theodore Whitefield Hunt
Herbert Stearns Squier Smith
Henry Van Dyke
Walter Read Rankin
William Berryman Scott
Andrew Fleming West
Henry Burchard Fine
George McLean Harper
Paul Van Dyke
William Kelly Prentice
Christian Gauss
Edward Capps
Edwin Grant Conklin
Luther Pfahler Eisenhart
William Foster
Frank Jewett Mather, Jr.
Frank Albert Fetter
Joseph Edward Raycroft
Douglas Larabee Buffum
Varnum Lansing Collins
Earl Taylor Compton
James Thayer Gerould
Morris William Croll
Radcliffe Heermance
John Edwin Pomfret
Allan Chester Johnson
Arthur Leslie Wheeler
Kenneth Mckenzie
Jesse Hickman Bond
Henry Robinson Shipman
Charles Ranald MacInnes
John William Besore
Francis Charles Mac Donald
George Erle Beggs
Stanley Edwin Howard
Walter Phelps Hall
Robert Scoon
Joseph Coy Green
Norman Browne Tooker
Sherley Warner Morgan
Walter Scott Hastings

Charles Grosvenor Osgood
Edward Gleason Spaulding
Alan Wilfrid Cranbrook Menzies
Frank Henry Constant
Dana Carlton Munro
George Harrison Shull
Warner Fite
Cordon Hall Gerould
Robert Kilburn Root
Charles Carroll Marden
Edward Cooke Armstrong
Harold Herman Bender
Charles Rufus Morey
Donald Clive Stuart
Frank Haigh Dixon
Shelden Jenckes Howe
Gregg Dougherty
Walter Lincoln Whitelesey
Robert Breenhalgh Albion
Lawrence Francs Hawkins Lowe
Robert Ralston Cawley
Theodore Meyer Greene
Melvin Eugene Bassegatt
Raymond James Sont
Philip Khuri Hitti
Allen Brown West
Henry Lyttleton Savage
Arthur Norton Cook
Joseph Epes Brown, Jr.
Harris Elliott Kirk
James Douglas Brown
Sidney Lawrence Levengood
Chester Chisholm Connell
Frank Cudworth Flint
Clarence Dietz Brenner
Solomon Lefschetz
Frank Dunstone Graham
Shirley Howard Weber
Charles William Hendel, Jr.
Richard Montgomery Field
Frank Linley Critchlow
William Koren
Marcus Stults Farr
Henry Bartlett Van Hoosen
Lewis Robinson Cary
Percy Addison Chapman
Donald Bucker Sinclair
John Quincy Stewart
Frederick Courtney Tarr
J. Dayton Voorhees
Loyle Alexander Morrison
Kenneth Porter Stevens
Bateman Edwards
Albert Eudolph Elsasser
Stephen Joseph Herbe n, Jr.
Leslie Thomas Fournier
Elmer Adolph Beller
Loring Baker Walton
Donald Wheeler
Francis Adams Comstock
Hamilton Cottier
Rensselaer Wright Lee
Georges Bally
Robert Wallace Elliott, Jr.
George Carr Wright
Willard Thorpe
Denver Lindley
Gray Cowan Boyce
William Theodore Richards
Erling Dorf

LETTER OF SECRETARY MELLON TO DR. JOHN GRIER HIBBEN OF PRINCETON UNIVERSITY.

March 15, 1927

My dear President Hibben :

Your statement and that signed by 116 members of the Princeton University faculty endorsing the statement issued by the faculty of political science at Columbia, and urging the reconsideration and revision of the debt settlements with our formed associates in the war, have come to my attention. I recognize, of course, the propriety of a frank expression of opinion on important public questions on the part of those in responsible positions, but I am somewhat surprised that before giving the public the benefits of their conclusions neither the gentlemen of the faculty of Columbia University nor those of the faculty of Princeton University saw fit to make a thorough and first-hand investigation of data available at the Treasury or sought by personal interview to ascertain the views of the Americain officials who negotiated the settlements. The training of these gentlemen, their standing as economists, historians, and teachers of government ,would have led me to believe that they would have conceived it to be their first duty to present a dispassionate analysis of the facts based on original study rather than to submit their conclusions unsupported by facts.

Moreover, it would not have been amiss for you and your associates to have taken into consideration that one of these agreement has not been ratified and that the inevitable effect of such a pronouncement would be to encourage and strengthen the opposition in foreign countries to such ratification, an encouragement entirely unwarranted by the

circumstances in view of the fact that the American people, expressing themvelses through their chosen representatives in the House of Representatives, have approved of this agreement and that the debate, when the measure was before the House for consideration, indicated that an overwhelming majority of the Representatives were opposed to more lenient terms. It is highly probable that such expressions of opinion, far from making the adjustment of these outstanding obligation easier, will simply increase the difficulties of obtaining a better understanding and a ratification of the agreement.

In this connection I cannot refrain from pointing out in answer to the plea urging the re-opening of all debt settlements, that it is not so long since that all of our soundest economists claimed and rightly claimed that the one prerequisite to the restoration of economic prosperity in the world was an early settlement of these debts between governments. The adoption of the Dawes Plan, the ratification of the various agreements between governments prodiving for payment of this vast unfunded obligation, have, in the course of the last few years, contributed mightily to the progress that has been accomplished. Re-opening all of the settlements would, in my judgment, be a step backward and one calculated to produce discord and confusion rather than to contribute to the econimic stability and orderly betterment of world prosperity.

In your statement you say that to divorce the financial provisions of the loans from the moral situation in which they were asked for and given is to invent an unreal economic abstraction. By this I take it you mean the argument advanced by the Columbia faculty that our war advances to our associates were not at the time they were made regarded as business transactions but rather as joint contribu-

tions to a common cause. Admitting, of course, that the Congressional debates indicate clearly that the Congress was quite willing to loans this money, even on the assumption that there was a considerable element of risk in so far as ultimate recovery was concerned, nevertheless the record indicates beyond dispute that these were loans and not contributions and though not in form in actual effect loans from individual American citizens rather than contributions from the Treasury of the United States. The Act providing for these loans authorized the United States Government to sell Liberty bonds to its own people and to invest the proceeds of the sale in the bonds of these foreign governments, the latter bonds to bear the same interest as the Liberty bonds sold and to have the same maturities. What we allowed our associates to do ,in effect, was to borrow money in our investment market, but since their credit was not as good as ours ,to borrow on the credit of the United States rather than on their own. Looking at the substance rather than the form of the transaction, the situation was no different than if they had actually sold their own bonds in the American market and our government had endorsed them. Had this course been followed would anyone contend that the sums advanced were intended as contributions to a joint enterprise rather than loans expected to be repaid?

As a corollary to first proposition it is urgent that if these advances were not to be considered contributions as an original measure they ought now to be so considered because our associates were not fighting their own battle alone but ours well, and that for some months we were unable to put many troops into line. I am no going to attemps a discussion of the military contribution made by the United States when the crucial period was reached in the Spring and

Summer of 1918 our troops were there. I recognize that there is merit in the contention that the associated governments might well have joined in pooling their resources in a common cause and that even now an argument can be made in favor of writing off debts incurred after our entry into the war to the extent that they were incurred for contributions to a common cause, but, and this is an all-important reservation, there is merit to such an argument only if the proposed adjustment is to be a mutual one and is to be applied to all on a strictly equal basis. This factor, however, is one that seems to have been completely overlooked by the faculties of Columbia and Princeton University and by other advocates of debt cancellation urging the common cause contribution argument.

Early in the war in order to minimize the dislocation of exchanges and for sound economic reasons the general principle was established that goods and services purchased by one ally in the country of another ally should be financed by the latter. That is to say, that if France purchased supplies and services in England the British government would furnish the pounds with which to buy them and, vice versa, when Great Britain bought goods and services in France the French government would undertake to furnish the francs. As to whether in the latter case the francs were furnished on credit or for cash I do not know, but in the former case the pounds were furnished on credit. When we came into the war we readily agreed to apply this sound principle to our transactions with our associates. That is to say, we agreed to furnish them the dollars with which all their purchases in the United States should be consummated and what is more, we agreed to lend them those dollars. This was the origin of these debts. But here is the fact that is not mentioned and which you gentlemen have apparently

overlooked. We purchased supplies and services from France and the British Empire by hundreds of millions. They had to be paid for in francs and in pounds. We did not get those francs and pounds on credit — we paid cash for them, except possibly in a few comparatively minor instances. In other words, we paid cash for the goods and services necessary to enable us to make our joint contribution to the common cause. Our associates got the goods and services purchased in this country necessary to enable them to make that part of their joint contribution on credit. Here is the fundamental reason which explains why we ended the war with every one owing us and our owing no one. We are now urged to cancel these debts because it is alleged that they were incurred in a common cause, but neither abroad nor in this country has it been suggested that if this is to be done we are to be reimbursed the dollars actually expended by us in France and Great Britain so that the goods and services they sold us might constitute their contribution to the common cause.

In this connection, one other fact may well be called to your attention. Among the purposes for which we made dollar advances was that of maintaining the franc and the pound at somewhere near their normal values. In other words, we loaned our associates the dollars with which to purchase bills on London and Paris and so permit them to peg the exchanges. When we were obliged to purchase francs and sterling for our own uses in the Paris and London markets, we did so at the artificial prices maintained by the use of the very funds we had loaned. I have no desire to emphasize this point. I mention it, together with the situation above described, as factors which had to be considered by those charged with the responsibility of negotiating the settlements on behalf of the American Govern-

ment, and which, with other important ones, could have been readily ascertained by those undertaking to advise our people had they availed themselves of the opportunity wich would have been glady afforded them to ascertain all of the facts.

Before leaving the question of the purposes for which the debts were incurred, may I remind you that I have already had occasion to point out that the present value of these debt settlements at 5 0/0, a rate less than most of the debtor nations now have to pay for money, is, except in the case of Great Britain, either less than or approximately the same as the amounts borrowed after the Armistice. France's after-war indebtedness with interest amounts to 1,655 millions of dollars; the Mellon-Bérenger settlement has a present value of 1,680,000,000, of dollars. Belgium's post-Armistice borrowings with interest were 258,000,000, of dollars, and the present value of the settlement is 192,000,000, of dollars. The post-Armistices indebtedness of Italie with interest is 8,000,000,000, of dollars, and the present value of its debt settlement is 426,000,000, of dollars. The principal of Serbia's post-Armistice indebtedness aggregates 16,175,000, dollars and the present value of its debt settlement is 15,919,000, dollars. The loans to Finland, Esthonia, Latvia, Lithuania, Poland, Czechoslovakia, Hungary, Austria, and Rumania were all made after the Armistice.

The Columbia professors criticized capacity to pay as a formula difficult, if not impossible, of just application, a criticism I understand you endorse. But no other formula is suggested. It is obvious that in the settlement of these huge debts, the burden of which must be borne either by foreign taxpayers or by our own, it was essential that the negotiations must be based on some guiding principle if justice was to be done between all parties; that is to say,

not only as between creditor and debtor, but as between debtors. Frankly, I know of no fairer formula than that of capacity to pay generously applied. To ask a debtor nation to pay substantially less than it is able to without undue burden on its people is to do an injustice to our own taxpayers; while to ask a foreign debtor to pay more than its capacity, is to be guilty of an act of injustice such as I can assure you cannot be charged againts us. Apparently you would have all debtors treated on an equality. Does this mean that the Italian settlement should be raised to a point where it will correspond to the British, which, of course, would impose a burden impossible of performance by Italy, or do propose that the Btitish be reduced to 50 0/0 and the Italian raised to 50 0/0, which would make an easy settlement for Great Britain and a still impossible settlement for Italy? Or do you propose that the British settlement shall be brought down to the Italian 26 0/0, thus imposing no real burden on England at all?

You say that "We do not desire to impose tremendous burdens of taxation for the next two generations on friendly country ". Are you quite sure that this is an accurate statement of the facts? In estimating the debtor's capacity to pay without inflicting such a sacrifice as would cause a lowering of its standard of living, only incidental consideration was given to the reparation payments to be received by the debtor countries from Germany. Now, the fact is that all of our principal debtors are already receiving from Germany more than enough to pay their debts to the United States; and France and Italy, with the exception of this year in the case of the latter, are receiving from the same source more than enough to pay their debts to Great Britain also.

France, in the year 1926-1927, will receive from Germany

approximately 176,000,000, of dollars. Under the agreements with Great Britain and with the United States, France will pay 30,000,000,of dollars to us and some 71,000,000 of dollars to Great Britain, leaving to France a balance of 75 million of dollars. In 1927-1928, that balance will grow to 108 million of dollars. In 1928-1929, in spite of the fact that the payment to Great Britain rises to 85,000,000,of dollars; and, in 1930, after meeting her obligations to the United States and to Great Britain, there will be a balance from reparation payments of 237,000,000, of dollars. Italy is paying us this year 5,000,000, of dollars and to Great Britain 19,000,000, of dollars. They will receive from Germany 22,000,000,000, of dollars less than is necessary to meet their obligations to Great Btitain and the United States. But, in 1929, German reparations will have risen to 45,000,000, of dollars, leaving to Italy a balace, afters her payments as debtor, of 21,000,000 dollars. And even in 1936, when her payments to us will amount to 16,000,000 dollars, and to Great Britain approximately 20,000,000 dollars, those two amounts will still fall short by 15,000,000 dollars of the sums received from Germany.

Belgium this year will receive from Germany 16,000,000 dollars more than she will pay to other countries; in 1927-1928, 18,000,000 dollars more; in 1927-1930, 27,000,000 dollars more. Jugo Slavia will receive this year 11 million dollars more than they will have to pay, and next year 13 million dollars more. All of the powers that owe us money will, in the aggregate, receive this year 3,000,000 dollars less than they have to pay, but by 1929 will be receiving 3,000,000 dollars more than have they to pay.

Finally, we come to Great Britain. Under the agreements with France, Great Britain will receive from France approximately 71,000,000 dollars this year; from Italy

approximately 19,000,000 dollars; from Germany approximately 72,000,000 dollars, and will pay us 160,000,000 dollars. Or, in other words, Great Britain will receive this year from her debtors 2,000,000 dollars more than she pays us. Next year Great Briatin will receive from France 69,000,000 dollars; from Italy, 19,000,000 dollars; from Germany, 87,000,000 dollars; or a total of 175,000,000 dollars. Great Britain will pay us 160,000,000, dollars, leaving a balance of 15,000,000 dollars. In 1928-1929, Great Britain will receive from France 85,000,000 dollars; from Italy, 19,000,000 dollars; from Germany, 127,000,000 dollars; or a total of 231,000,000 dollars. Gerat Britain will pay us 161,000,000 dollars, making a credit b.lance of 70,000,000 dollars. It is true that in the past two years Great Britain has received about 100,000,000 dollars from Germany, France and Italy less than she has paid to the United States, but it is equally true that from this year on Great Britain every year will receive from her debtors a substantial amount more than she will pay to us, so that her American payments will not constitute a drain upon her own econmic resources.

It is true that Great Britain has agreed not to accept more from her debtors than the sums which when added to reparation payments will equal those which she pays the United States. But even taking this into consideration, it is obvious that your statement that the debt agreements which we have made impose a tremendous burden of taxation for the next two generations on friendly countries, is not accurate, since the sums paid us will not come from taxation, but will be more than met by the payments to be exacted from Germany.

It must also be obvious that if the amounts to be paid by all our debtors are to be reduced and a corresponding

reduction is to be made in the amount of reparations to be paid by Germany, the net effect of this change will be to transfer the burden of reparation payments from the shoulders of the German taxpayer to those of the American taxpayer.

Finally, the joint faculties of Columbia and Princeton urge the American people to reconsider the debt settlements with allied countries " because of the growing odium which with this country is coming to be regarded by our European associates. " I doubt whether European nations dislike us as much as some people tell us they do. But I know this, that if they do, the cancellation of that part of their debts which has not already been cancelled will not of itself change their dislike into affection. Neither in international relations any more than in private life is affection a purchasable commodity, while my observation and reading history lead me to conclude that a nation is hardly likely to deserve and maintain the respect of other nations by sacrificing its own just claims.

No one can insure the future; but given normal conditions it is belivied a true balance has been held between the duty of the Debt Commission to the American taxpayer and fairness towards those nations to which was extended aid during and after the war. The debts have not been cancelled, but excessive demands have not been made. Certainly, the debt settlements cannot become too heavy a load in the next few years. In the future, with peace and the development of trade internally and externally it is not too much to expect that this will be equally true of the later years also. The outstanding fact is that these debts have been settled. A fair trial can now be had, not on theory, but in practice, and a reopening of the whole question at the present time would do more to

interrupt the steady progress achieved since seetlement than migt be gained from any ultimate minor adjustments that can be effected.

Very sincerely yours,

A. W. MELLON,
Secretary of the Treasury.

DR. JOHN GRIER HIBBEN,
President, Princeton University,
Princeton, New Jersey.

STATEMENT, BY JOHN GRIER HIBBEN, IN REPLY TO SECRETARY OF THE TREASURY MELLON'S LETTER

After consulting with several of my colleagues I wish to make the following comment upon the letter of the Secretary of the Treasury addressed to me of the date of Mar. 15th, 1927, and appearing in the Press of today.

It is a matter of gratification to us that Mr. Mellon has made this statement because it brings the question of foreign debt more forcibly to the thoughtful consideration of the American people.

The statement coming from 116 members of the Princeton Faculty was based upon the general information which the State Department had made public for the benefit of the American people and it had not occured to us that there was any essential information concerning the situation that had not been forthcoming. We felt there was no impropriety as American citizens in making a statement of conviction, even though it ran contrary to a decision of Congress. In the history of the Amrican people an enlightened public opinion has often served to change even the vote of Congress.

Mr. Mellon's argument that the burden paying of all debts owed to the United States is not a grievous one because it can be paid with amounts received each year from German reparations, is not in keeping with the statement of policy made by the Debt Commission and reported as follows in the New York *Times* of Sept. 30, 1925 :

> " The American Commission has insisted and still remains firm in the decision that payment of German reparations to France shall not be linked directly with the Debt Funding Agreement. It being held that the German reparation payments and the French Wartime Debt to the United States are separate problems ".

Moreover, the request of France that America should take a position towards France similar to that of Great Bretain in reference to the modification of payments due in the event that the German reparations should diminish in amount or fail altogether was refused by our Debt Commission. This proposal was called the "Safeguard Clause " and was eliminaded from the debt settlement proposal between France and the United States at our insistence. Mr. Mellon's argument therefore in this respect has validity only so far as it assumes that Germany will continue to pay the regular amounts of reparation through a period of sixty years. This is an assumption of dubious justification.

According to Mr. Mellon we in the United States are to get the benefit of the reparations coming Germany through our allied debtors and designed originally to repair damages of the War. The nations which suffered cannot use the reparations for the repair of their own destroyed property but must pass it on immediately to their ally in the War, the United States.

There is no doubt that Mr. Mellon is quite correct that these debts were not contributions of the United States to their allies, but were veritable business transactions, and yet we must not everlook the fact that they were made in the midst of the exigencies of war, when all of the allied

nations were confronted with the serious uncertainty concerning the outcome of the conflict, and in the efforts to realize the common objective there was certainly a common cause. The post-war loans to the allies were made for a common cause as truly as the loans which were used in providing powder, shot and shell and the general equipment of war.

JOHN GRIER HIBBEN.

March 18, 1927.

REPLY, BY EDWIN R. A. SELIGMAN, TO TO SECRETARY OF THE TREASURY MELLON'S LETTER

Honorable Andrew W. Mellon,
Washington.

My dear Mr. Secretary :

Your open letter to President Hiben on the debt settlements was so temperate and courteous, and recognized so clearly the legitimacy of a serious discussion of this important question that the signers of the Columbia statement of last Decenber, to which you so frequently refer have authorized me to make a few observations. Following your example, I am at the same time offering this letter for publication.

I should like to call your attention to what I conceive to be various errors of fact and interpretation in your letter. These fall into two groups, one affecting the Columbia and Princeton statements, the other relating to your own positive contention on certain econmic aspects of the question.

In the first place, when you speak of the loans as investments, throughout your entire argument, you pass over in silence those moral aspects of the debt situation which formed the principal basis of the Columbia and Princeton statements. The question will not be finally settled until we reach an adjustment that is morally defensible as well as economically sound, but it would be idle for me to attempt here to add anything to the analysis of the moral

phase of the subject. I desire only to point out that your letter fails to meet this issue at all.

You intimate, in the second place, that our statement was based upon inadequate knowledge of the facts. I assure you that we are thoroughly familiar with all the facts that have been made public by the Treasury Department. If there is in your files any pertinent information of a fundamental character which has not been divulged and which we ought to have consulted, the statements thus far issued by the Treasury fail to suggest its existence. Has not the time now come when any such information should be made public?

You intimate also that the Columbia statement was calculated to imperil the acceptance by France of the debt agreement. It is true that when the statement was issued there appeared to be some basis for this anxiety; but I submit that events have since shown that France was able to balance her budget and to arrest the fall of the franc without the aid of that American loan, the desire to secure which was the only strong argument for ratification put forward by any responsible French statesman. Evidently the Columbia statement had no substantial effect on the action of France in reference to ratification.

I come now to what seems to me the errors involved in your contentions in the strictly economic field.

First, it is true that American dollars enabled the Allies to peg the exchanges; that is, to keep the exchange close to the pre-war levels. This procedure rendered it possible for the Allies to purchase goods in the United States without putting an exorbitant strain on their domestic finances. But it is a gross error to say that pegging made American purchases in the Allied countries substantially more costly. It was precisely the pegging that kept Allied

internal prices from soaring. Without the peg the Allied exchanges would undoubtedly have fallen, but Allied prices could have risen roughly to correspond, as shown by the post-war experience when the peg was removed. There would, of course, have been some lag in the rise of prices. But the resulting decrease in the dollar cost to us of Allied goods and services would have fallen far short of offsetting the disastrous consequences of a collapse of the Allied exchanges.

Second, in estimating the present value and real burden of the debts, you continue to take the rate of interest at 5 per cent, and that ,too, at the very time when the American government is borrowing money in this country at 31/2 per cent or even less. To use the higher rate of interest greatly exaggerates the real reduction in the debts which this country has granted. It is no ansver to say that the debtors themselves must still pay 5 per cent on their current berrowings, since the present values of the debts, in the calculation of which the interest rate is here used, are values to the United States, not to the debtors.

Third, you object to criticism of the principle of capacity to pay, but you fail to realize its essential weakness as a criterion. It is conceivable that an entire nation's capacity to make payments abroad can be estimated for the present and the immediate future; but it is obviously impossible to make such an estimate, on any fair and scientific basis, for so long a period as the next sixty years to come . In point of fact, the use of the " principale " cannot denote a just and accurate procedure. It can only have been a cloak for bargaining and compromise. Moreover, the principle has proved to involve a confusion between the idea of maximum limits and the idea of minimum limits.

You interpret capacity to pay in the generous sense of reducing payments to what seems to you a just and reasonable extent. The French, on the contrary, interpret the term, as found in our debt agreements, to mean the maximum that the debtor can possibly be forced to pay. To refer objective action to a principle which is open to such contradictory interpretations is unfair and misleading. Again, you rebuke the Columbia and Princeton groups failing to suggest some other formula than capacity to pay. They have offered no rigid percentage basis for calculating the payments, because they think no such basis is applicable. Instead, they urge a procedure which will take detailed account of the varying origin and nature of the debts themselves. The procedure followed by the United States treats all debts except that of Belgium as essentiallycommer - cial obligations.

You advert to the dollars which the United States spent in purchasing supplies and services for the Allies. Of course we spent a great deal of money in Europe, but what we spent ran in terms of hundreds of millions, whereas the debts run in terms of billions. These are precisely among the conside- rations, ignored in its public pronouncement by the debt commission, which a revision would make it necessary to examine and to take into account.

The most perplexing errors ,however ,are found in the manner in which you link up the debt payments with German reparations. It does not allude to the point so well emphasized by President Hibben that you are here completely reversing your former attitude; an attitude which, until your recent letter, always disclosed an ada- mantine refusal to admit that debts had anything to do with reparations. This is illustrated by the persistent refusal of the debt commission to allow the French to insert

the " safeguard clause " based on reparations, a clause which probalby would have ensured the acceptance of the Bérenger agreement. I call attention only to the following points :

You assume that reparations will continue to be paid in the ascending amounts contemplated in the Dawes plan, and during as long a term as sixty-two years, the term fixed in our debt agreements. Of this there is of course no guaranty whatever, and inded much expert opinion now regards it as impossible of accomplissement. Should the payments from Germany fail to be made in the scheduled amounts over sixty-two, your whole argument on this head breaks down.

I come next to an error which rankles deep in the hearts of our French friends. You assert that the debt payments will not require the Allies to undergo great-additional burdens of taxation, because they will receive from reparations more than they pay to us. You entirely overlook the fact that France has already spent on restoring the devasteted regions all, and more than all, of the sums that on any reasonable probabality she will ever receive from Germany. These prospective receipts are not a free fund or a surplus which can be used to pay debts due in this country without affecting the French taxpayers. They already have been mortgaged to the full. The same considerations apply in greater or less degree to most of the other Allies.

Finally your entire argument connecting debt payments with reparations places the United States in a very ambiguous position. I do not believe that the citizens of this country can contemplate with easy conscience a situation in which the chief beneficiary of the German " reparation " payments will be, not the Allies but the United States,

which suffered none of the destruction resulting from invasion. Do we not stultify ourselves by allowing a situation to develop in which the moneys paid over to the Allies by Germany, in order to repair the devastation of the war, will flow into our coffers, leaving the Allied taxpayers to carry virtually the whole burden of Allied reconstruction, which the reparations payments were especially designed to meet?

I have not commented on certain other aspects of the situation ignored in your letter. They turn in part on the possible unfavorable effects of the debt receipts upon economic conditions within the United States itself, and if included here would serve to strengthen materially the plea for a reconsideration of the entire debt question.

My purpose in this letter has been merely to call attention to various economic errors wich seem to me to obscure a proper understanding of this vital issue.

Faithfully yours

EDWIN R. A. SELIGMAN.

Columbia University, March 23, 1927.

Annexe n° 5

La thèse de M. le professeur Taussig sur les dettes interalliées

THE INTERALLIED DEBTS (1)

BY F. W. TAUSSIG

Henry Lee Professor of Economics, Harvard University

I

The sums involved in the settlements with our formed allies are very great. The total owed to the United States comes in round numbers to ten billions of dollars—ten thousand millions. Almost the whole of this sum is due for advances made during the war and for the conduct of the war. Something is owed for American supplies left over in Europe after the war and sold there, and something more for relief extended after the war. Over nine-tenths, however, represents war expenditure, and it is this nine billions alone to wich I shall give attention. The three chief debtors are Great Britain with four billions, France with three and one-third billions, Italy with one and two-thirds billions. I state the sums in round numbers, as I shall throughout this paper.

Agreements on the terms of repayment have been made with all the debtors, big and little. With the exception of France, each of them has come to a definitive settlement with the United States; and a settlement with France will

(1) International Conciliation, n° 230, 1927.

doubtless come ere long. In every case the agreement is for annual payments spread over a period ofsixty-two years—the period beginning with the year 1922 for Great Britain, with 1925 for Belgium, 1926 fot Italy, and so on, according to the dates when the several agreements were reached. The annual payments are moderate, in some cases even small, for the first five years, and then rise to a figure which is maintened practically to the end. Great Britain is the only country that pays heavy sums at the start—roughly 160 millions a year for the first ten years, there-after about 180 millions. Italy's payment begins with only five millions, rises to twenty-three millions by 1936, and finally attains a maximum of fifty millions a year. Belgium's begins with five millions and in ten years becomes about thirteen millions. The proposed arrangement with France calls for thirty millions annually during the earlier years (beginning with 1926?) and for a maximum of 125 millions by 1943; some such figures ,it is probable, will be found in the eventual settlement. Taking all the countries concerned, and including the sums proposed for France, we find that the total remittances to the United States on debt account will be, in round numbers, 210 millions a year during the first five-year period, and 250 millions for the second quinquennium; then about 350 millions for forty-five years thereafter; anf finally more than 400 millions for the last decade of the long-drawn-out process. The end is to be reached in 1984 for Great Britain, and in the years immediately following for the other countries.

I remarked at the outset that the sums involved are huge—totalling no less than nine billions. But this total stands only for the book amount of the loans as made by us during the two short years of the war period. What it stands for in other terms than book account—what was

really handed over by us to our allies when the loans were made and recorded—will be indicated presently. While it behooves us to understand and remember just how things then took their course, this aspect of the case does not bear on the point to which I would at present direct the reader's attention. What is now to be noted is the obvious contrast between the huge lump sum and the comparatively small annual payments, and the pershap less obvious fact that this series of moderate annual payments is the one real thing coming back to the United States.

The annual payments alone have concrete importance. True, an actuary can calculate how much they represent, from his point of view, as an equivalent capital sum. According as he figures on a 3 per cent interest basis, or on one of 3 I/2 per cent or 4 per cent, he will tell you that so many billions—more or less as the assumed percentage rate is lower or higher—may be reckoned as the „ present value " of what is coming back; and he will tell you, too, how much may be regarded as repayment of principal, how much as interest on deferred payments. But such figuring has no significance for the realities of the case. It may serve to allay hostility or criticism and make a good " talking point " before Congressional committees and chambers of commerce. But it is hardly more than a pretty mathematical game—attractivé to the mathematically-minded, impressive and puzzling to those not so minded. What is really to happen, what signifies for us and for the other peoples, is the series of annual payments.

What, now, about the amount of those annual payments and their importance to us?

Considerer them in their proportion to other items, to other related things. Two, three, four hundred millions make impressive sums. But what do they signify in

comparison, for exemple, with the total income of the people of the United States? Oour total national income for 1925 is supposed to amount to 90,000, millions. This is a stupendous sum. I will not vouch for its precise accuracy. The total of our income may be something more, something less. My statistical friends believe the figure to be within 10 per cent of the truth; and for the present purpose that degree of accuracy is all that is needed. Compare with this total the 200 millions odd which we are to receive from the Europeans in the next year or two. They come to about one quarter of one per cent of our national income. It is as if, having one hundred dollars to receive, we were to get twenty-five cents in addition—a negligible supplement. No doubt the payments are to increase, and in a few years will be doubled. But our national income will also increase; and at anything like the rate of advance we have had in the last five years, that too will be doubled in ten years or so. As elements in our total annual resources, the payments will always be trivial. On the other hand, they will be no small items for the repaying countries, their national imcomes being so much below ours in money values—only half as much per head for the more prosperous of them, hardly one quarter as much for the less prosperous. And this discrepancy will become greater as time goes on. The growing remittances will become more and more onerous for them, since their national incomes, even though they may not stand still, cannot grow at the phenomenal rate which is ours and seems likely to remain ours.

Look at it another way. These sums will go into the Federal treasury, and will be entered in the Government's budget. They may be directed either to lowering taxes or to reducing our national debt. The revenue of the

Federal Government now amounts, in round numbers, to four billions a year. The debt receipt amounts for the present to 2oo millions, more or less — say 5 per cent of the government revenue, possibly 6. It happens that for the last fiscal year the Guvernment came out, quite unexpectedly, with a surplus substantially larger — some 3oomillions ; and we are at odds with each other about its disposition. Nor does it matter much what we do with it. As regards reduction of our national debt, we are repeating the course of events which followed the Civil War of 1861-65. Then, as now, we began to pay off a great debt with speed and with ease; and now, as then we are in a fair way to get rid of it in a decade or two. This unexampled procedure — no other country has ever handled a public debt in this way — is due in but small degree, for either period, to surpassing financial leadership. It is the result of the growth of this industrial giant of ours; of an abounding and increasing prosperity, which gives us in many a way occasion to pause to reflect ,to consider what we shall do with our abundance of material things.

Consider, finally, what the repayments amount to in their possible effects on our foreign trade. What kind of effect they will have I shall presently indicate; here my question is, how great an effect? It happens that our imports — it is these which will be primarily affected — at present amount to about the sum as our Federal revenue — roughly four billions a year. The debt repayments will again be 5 or 6 per cent of this sum total. Now the imports fluctuate from year to year by many hundreds of millions — by much more than 5 per cent a year. These fluctuations trouble us not at all. The business world hardly knows that they take place, and the public at large

knows not and cares not, nor has it any reason for knowing or caring.

To sum up, the impressiveness of the figures when stated in suppositious capital sums is misleading. *What* actually comes to us — namely, the annual payment — is little as compared with the national income, with the Federal Government revenue, with the country's foreign trade. If we get these receipts we shall not be made rich. If we do not get them we shall not be ruined.

II

So much as to the magnitude and proportions of the facts of the case. I turn now to their meaning for us. Two questions arise, So far as all this payment goes, be it gerat or small, is it to our advantage or is it not? The second question is different : not whether the payment is to our advantage, but whether it is right that we should receive it. There is an economic question, and behind that there is a question of justice. I say justice. Perhaps it would be better to say chivalry, or even long-run expediency — at all events something other than bare the matter of measurable gain or loss.

As regards the immediate economic aspects of the case, the underlying fact is that payment must come to us in goods. Of course the debt settlements are in terms of dollars, and we have to reckon in dollars. But it is the merest commonplace in economics that payment cannot come in cash, or that but the merest fraction can so come. If it did come to us in cash — that is, in gold — we should be embarrassed to know what to do with the money. Our Federal banking system already has more gold in its reserve than it knows how to use with advantage. But, to repeat, it is through goods, not in money, that we must expect

the remittances to be made. Our imports will become larger or will be made larger than they otherwise would have been. The increase will not be great relatively to the total volume of our foreign trade, as was just explained. But somewhat larger the imports will be. More goods will come in from abroad, and this is the way in which we shall really be paid.

No doubt the inflow of the additional imports of goods will be staved off for a time by loans, such as we have been making to foreigners in these post-war years. We used to be borrowers from Europe; now we are lenders to all the world. Like so many other things, our international credit position is being turned topsy-turvy. These lending operations of ours are not likely to cease, though they may not continue indefinitely at the pace of recent years. They bring possibilities of postponements of the rise in imports, of temporary overlappings and adjustments, by which our foreign trade for the next few years will be affected in ways not easy of prediction. These minutiae are interesting and sometimes perplexing to the economist and the financier, but do not affect the outstanding fact : it is in goods that we must take payment.

The goods, however, vill not necessarily come in from the countries which have to make the payments. They will probably come by indirect ways from other countries. English peolpe will not sell us many English goods direct. They will send their goods to other countries — the Orient, South America, Australia. We shall then buy goods in those countries, and shall be able to pay for their goods by utilizing the debt remittances to our Government. This sort of indirect trade is going on all the time. Our imports now consist chiefly of raw materials and tropical commodities, most of which come in free of duty. It is imports

of this very class that are likely to be swelled in consequence of the debt payemnts. We shall get more tea, coffee, raw silk, wool, jute, rubber, and the like.

No doubt the whole of the additional imports ascribable to the debt payments will not be accounted for in this way Some share will come to us in the form of manufactured goods sent directly from England, France, and Germany. Certain lines of American industry will experince additional competition from their European rivals. Consequences of this sort, even through less in quantitative importance than is commonly supposed, must be faced as a probable result of the debt payments. So far as this direct inflow of goods from Europe takes place, it raises the question whether added competition from abroad is on the whole a good thing for a country or a bad thing. The answer to that question depends upon one's entire attitude with regard to foreign trade and the maintenance of a system of very high protection — a much larger topic than I can go into on this occasion. I will merely remark that in my judgement the consequences do not all run one way. In the main they will not be harmful to us, in some part they will be . But in any event they will not be of great moment.

I may remark, in passing, that the free traders and tariff reformers are disposed to exaggerate the importance of this particular matter for the problems which interest them. They urge that, since payment must be made in goods, we must make it possible to receive the goods; whereas, by imposing tariff barriers, we make it impossible to receive them. A necessary corollary of the debt payments, in their view, is a lowering of our customs duties. Not quite so, for the reason just adduced. True ,our high duties do make it somewhat harder to send in the goods directly from the remitting countries, and in so far impede

the process of payment. I am entirely in sympathy with the movement for cutting down our high protective duties; and am willing to admit, too, that there is an obvious and indeed amusing inconsistency in our policies. We cannot insist on the debt payments and at the same time keep out European manufacturers from our own markets and also boost our own exports of similar manufacturers to their outlying markets. But it is all a question of more or less, and rather less than more. Some special kinds of goods have always been coming in from European countries. Probably more of these quasi-specialties will be sent us. The main inflow will be of the so-called non-competitive articles — tropical products, raw materials, and the like. The staunch protectionists can hold to their policy, if they will, and yet not be seriously troubled by the consequences of the debt payments.

There is, however, another aspect of the process of payment in goods which must make us pause. We have to remember that from this point of view there is a contrast with the past — a resemblance in one way, but a disquieting constrast in another . When we made the loans to the Allies in 1917-19, we handed over to them not cash, but goods. This is the resemblance : our loans were made in goods, just as the repayments are to be made in goods. But now the contrast. We charged high prices for the goods that we sent out in 1917-19. " Charged " : this is a misleading term. No one deliberately charged high. But the plain fact is that the circumstances of those years were such that the goods which the Allies got from us— the only things they received — were debited to them at very high rates. While we put vast dollar funds at their disposal, they got few goods per dollar. Now the price situation is quite otherwise; and it will be otherwise, so

far as we can foresse, for many years to come . Prices have gone down to two-thirds of what they were when the loans were made. Our debtors, to make up the same dollar values, must send us 50 per cent more of goods than they received — one half as much again. We are profiting as a people by the revulsion in prices since the great upheaval; not deliberately or intentionally, but profiting we are.

III

So much about the bare economic aspects, on which I feel qualified to speak with some assurance. I turn now to the other aspect of the problem, on which my qualifications cannot be those of the specialist. Wat can be said of the equities of the case?

First note that we — that is, the constituted authorities — have modified our position within the last few years.

When Congress in 1922 passed the first act for regulating the debt payments ,it was provided that the commission then established for arranging the settlements should accept nothing but payment in full. The principle on which Congress legislated was that a debt is a debt, and that a debt should be paid. The letter of the contract should prevail. And this principle was virtually followed in the settlement with Great Britain. Virtually; it was not followed without some slight qualification. The total payments made by Great Britain can be figured out to be something less than the face value of the debt owed to us by Great Britain. But the deficiency is slight . To all intents and purposes it may be said that Great Britain met us on our own ground. Since the United States took the view that this was a plain and simple debt, Great Britain, in a period of acute depression in her industries,

of painful recovery from enormous losses, of sad incertainty about the future, conformed to the letter of the law as laid down by the United States. No complaint, no arguing; if you will have it so, let it be so.

When it comes to the other countries, however, our procedure has been different. With Belgium, Italy, France, not to mention the smaller counties, we have dealt in quite another spirit. With them we have regarded what is called their capacity to pay. Ordinarily, when one deals with a debtor and proceeds on the basis of the letter of the law, one does not regard his capacity to pay. Or it is regarded only if the debtor is bankrupt and the creditor is in the position of simply taking what is left of his assets. We have not acted in this way with Belgium, Iatly, France. We accede to a compromise — even proposed it. With all these countires the compromise means ,whatever be the actuarial method of computation, that we are accepting very much less than the amount of our loans. Congress has ratified the compromises (all except that with France, still to be ratified by France herself). Thereby it would seem that Congress has come to a state of mind not the same as that which prevailed when the original debt settlement act of 1922 was passed.

This acceptance of something other than the letter of the law would seem to carry with it an admission that, after all, the principles of settlement are not easy to define.. Shall we treat these obligations as plain ordinary debts, to be collected in the same way and in the same spirit as debts between man and man, and have no regard for past community of spirit, for good relations in the future, for things other than the bare face of the contract? We are often told that it is healthy for people to pay their debts; say, it is to their own advantage, if they wish to keep

their credit good and perhaps borrow again another time. So it is, no doubt, in the ordinary transactions of trade. It is so, too, as regards those international loans which are extended by individuals (banking houses and their customers) to foreign governments. Otherwise the fountains of business credit would be dried up. But were our loans to the allies of this character? Were we moved by any such considerations as apply to ordianry loans? And were the Allies, on their part? Let us not forget the past, the very recent past. Surely we made these loans no as investors, in the way of a bargaining contract, but as peoples to peoples for mutual aid . We thought it our duty, and our interest, also to stand with the Allies in the dreadful struggle. For the first year of our participation the only effective thing we could do was to put at their disposal our supplies of goods. The form of loan was chosen because it was the easiest and quickest way to get the thing done. Doubtless in the rush and pressure of the crisis no deliberate choice was made . It was all a matter of getting things done . And so it was with the Allies. Loans if you will; anything that brings instant help.

Consider the loans for a moment ,as it has been urged they should be considered, from the point of view of the debtor's own ultimate interest. Let him repay for his own good, we are told; if he repays now he will be able to borrow another time. Quite true as regards ordinary business operations. But in the stress and ferment of war is any such reflection or reckoning ever made by either party? Does anyone suppose that, if another such conflict should come (God forbid!) and if we were again compelled to align ourselves, we should esitate to do anything and everything that might help the cause we deemed right;

that we should debate whether to lend or not lend, to give or not give, to go ahead or to dicker, because once upon a time, in the forgotten past, another loan had been made, also in a great war, and had not been treated either by us or by our associates as a business contract? It is in not such spirit as this that individuals or peoples deal with each other when war comes on.

Reasoning and cold-blooded calculation, however, help little on the aspect of the case we are now considering — the equities. We get scant aid from any analysis of the bases of contractual obligations, from historical precedent, from economic lessons. The matter reaches into higher realms. However we deceive ourselves by focusing attention on the measurable gain or loss, whether for ourselves or for our allies, we cannot but be moevd at bottom by conscience — by sentiment if you please. My own conscience is not easy. My sense of self-respect as an American is not happy. I find myself admiring the attitude of Great Britain and not entirely admiring our own attitude. For many, many dreadful months we were unable to aid our allies with anything except money and loans. We did this cherfully. Surelly we then had no thought of being engaged in purely commercial transactions. We gloried in being a rich and pewerful country, and thereby in a posotion to aid our almost exhausted allies and friends. Has that spirit entirely disappered?

Let it not be forgotten that Great Britain also made great loans to her allies — our allies; and that she is dealing with her debtors in quite a different way from ours. She lent almost identically as mush to France as we did — something over three billions of dollars. She lent much more to Italy than we did : three billions, as against half as much by ourselves. She has come to settlements with

them similar in plan to ours (payments spread over a long series of years). But there is a marked difference in degree, and a difference even more marked in spirit. She too is willing to accept annual installments; but the sums are very much less than those we call for. They are not half so much from France, barely a quarter as much from Italy. And — what is more on my conscience — she agrees to reduce these payments exactly in the proportion in which her own payments to us may be reduced. If we cut down, she will also cut down to the same extent. Early in the post-war negotiations she announced that she would proceed on this basis; and thus she is still ready to procesd.

One's attitude on the whole question is nenessarily influenced by one's hopes or fears, confidence or despair, about rhe post-war situation. Did we really do well to enter on the war? Are we quite disillusioned about the consequences? Does the future still seem as dark and uncertain as it did three or four years ago? He who believes it was all in vain, that the world was bad and still is as bad as before, will acquiesce in turning our baks on the old allies. He will be disposed to deal with them at arm's lenght, collect what can be collected, disregard their plight, disregard, too, any feelings they may have about us. But he who believes that good is stirring, and that the world may be starting on better ways; that something is due from us to imporve on the bad past — he will ask himself how this problem can be dealt with so as to promote the good that stirs and foster between nations a spirit of mutual help.

I have no proposal to submit. The time is not ripe for conferences, negotiations, revisions. We in the United States have not rid ourselves of the lamentable partisan divisions and entanglements which followed the war. At

the present juncture, too, political and economic conditions in the agricultural regions of the Mid-West are not conducive to a re-reckoning. Things will run their present course for a while, and the debt remittances will continue to come to us. None the less we may pause and reflect, give time for the internal dissensions of the moment to die out, bethink ourselves soberly what we may wish to do in the end.

Sooner or later we shall have occasion to reconsider. The time may come shortly. The factor in the case which is most likely to lead to reconsideration is the progress of the German reparations payments. These payments, under the Dawes Plan, are rapidly approaching their maximum. By 1929 they will reach the highest sum which Germany is called upon to produce — namely, the sum of 625 million dollars a year. Without entering into any detailed discussion of the reparations programme, or of the difficulties which it may encounter, we must face the possibility, — say, the probability — that when the German obligations thus reach a head, and when the actual transfer of the large sums to the Allies needs to be contrived year afted year, a new stage will be entered on. A revision of the whole international situation will then be on the cards. Hazardous though it is to make prediction, I believe that before many years — perhaps within a few — some arrangement for a single great lump-sum payment by Germany will be brought forward. The whole of this series of long drawn-out international remittances, streching over half a century and more, between ourselves and the Allies; between the Allies, and between Germany and the Allies, will then present itself in a new litgh.

For our part, are we resolved to insist unrelentingly on what the settlements now prescribe for the long period

of sixty-two years? The war soon will cease to mean anything for our daily doings. The material sacrifices to which it led have been almost forgotten; within a decade or so the last remembrance of them, in the way of taxes and budget burdens, will have disappered. To the younger generation it is already a matter of the dim past.

Can we think it problable that these long-strung payments will continue to have any meaning to the peoples involved, other than that they are a burden to one side and a dubious benefit to the other? Later generations will regard the question of fitness and justice from their own point of view. Will our people then believe the debt payments to be just? We are rich, and we are rapidly getting richer. Prosperous beyond anything hitherto imagined in the history of mankind, we now are preparing to receive, through half a century and more, payments from peoples much less prosperous. These annual streams of goods, legacies of a great historic disaster, will then be related to no services of ours, to no discernible obligations of theirs. They may be reminders of a high past, but may also be evidence of an unworthy present.

If the rest of the world wishes to sweep away the wreckage of the past, clear the decks, and start fresh and unencumbered, shall we remain aloof? I can feel no elevation of spirit, no pride in the position we are now taking. When the day for a new alignment comes, how shall America take her stand?

Annexe nº 6

La thèse de M. le professeur Mead Earle sur la valeur économique des territoires sous mandat en relation avec le problème des dettes interalliées.

THE ECONOMIC VALUE OF THE MANDATED TERRITORIES IN RELATION TO INTERALLIED DEBTS (1)

BY EDWARD MEAD EARLE, PH.D.

Associate Professor of History, Columbia University

There has been much loose talk concerning the value to the Allies of the former German colonies and of certain Ottoman territories allotted to the victors as mandates under the League of Nations. During the „ Khaki Election " of 1918 in England supporters of a punitive peace openly boasted that the costs of the war would be defrayed by stripping Germany of her overseas possessions and by dismembering the Turkish empire. Optimistic politicians and publicists indicated that Mesopotamia alone would repair much of the economic waste of the Great War to the British Empire. More recently, in the United States, it has been maintained that the colonial acquisitions of the Allied Powers under the terms of the Peace of Paris have been such as to deprive them of any claim to considerate treatment by the United States in the matter of the inter-

(1) International Conciliation, nº 230, 1927.

allied debt settlements. The United States, it is argued, having possessed no territorial ambitions during the war and having received no territorial compensations from the peace might logically enough expect full compensation from those who divided among themselves the spoils of war (1). Advocates of a revision of the debt settlements, however, point out that the United States considered territorial acquisitions as in every sense a liability rather than an asset. Had the United States desired at Paris any share in the former German or Ottoman Empires, it doubtless could have had such a share for the asking ; on the contrary, we rejected participation in the mandatory system by refusing to assume the responsibilities inherent in standing sponsor for the infant Armenian Republic. It cannot be denied, of course, that the several Allied Powers had, or imagined that they had, important interests—economic and otherwise—in the territories separated by the Peace of Paris from Germany and Turkey. An analysis of their experiences in the mandated territories, however, will demonstrate that the path of the victors has not been strewn with roses. The balance sheets indicate heavy liabilities, and the assets are not what they were anticipated to be in the enthusiasm of post-armistice days. Well might the signatories of the Columbia debt manifesto reaffirm their contention that " no sober-minded economist would think of claiming that the gains of the Allies would offset more than a fraction of their losses, or that should we cancel all the debts due us thair economic position would be raised to anything approaching ours " (2).

(1) For a typical statement in support of this contention see Frederick Bausman, *Facing Europe* (New-York, 1926), Chapter II, ,, What Our Partners Seized ".

(2) See pages 7-15 for full text of this statement.

There are certain imponderables in evaluating the worth of the mandated territories. For example, there is the question of the acquisition of regions of great strategic importance. Clearly, the defence of the Suez Canal has been simplified for the British Empire by the possession of the Palestinian mandate. British control of Iraq removes the alleged menace, of long standing, that some power would seek to establish military bases in the Persian Gulf and thus menace communication with India. The Pacific Islands possess advantages as regards naval control and cable communications in the Far East. It would obviously be difficult, if not impossible, however, to place a dollar value upon these assets of a strategic character. It must be kept in mind as well that each of these territories, while in itself of military or naval advantage to the Allies, constitutes nevertheless an exposed position in turn to be defended. And it may well prove to be the fact that the cost of defence will outweight any commercial advantages to be derived from the mandate. Indeed, in certain cases it already has been demonstrated that the maintenance of troops will for some time be a serious drain upon the mandatory power. In Syria the military cost to date has mounted into billions of francs and has mortgaged any pecuniary advantage to France for years to come.

The economic value of the mandated territories to the Allies may be analyzed from the following points of view : commercial, revealed by an examination of trade statistics ; financial, portrayed by an analysis of the budgets of the mandates and of the grants-in-aid by the mandatory powers ; potential, measured by a forecast of the value of the several territories as producers of raw materials, markets for manufactured goods, and opportunities for the investment of surplus capital.

As to the commercial value of the mandated territories to the Allies, it might be advisable, first, to consider the pre-war trade of the former German colonies, now constituting the Class B and Class C mandates under the League of Nations. In 1921 the total foreign trade of the German colonies was valued at 263.400.000 marks, of which considerably less than half, 107.400.000 marks, was with Germany (1). By taking over the German territories in Africa and in the Pacific, the Allies at best could only hope to displace this German trade with trade of their own nationals ; assuming no striking expansion in the commerce with these regions, the additions to the import and export trade of the Allies would be in the neighborhood of twenty millions of dollars a year. The profits on this interchange of commodities would be an insignificant contribution to the costs of the war, even if they had not been offset by the expenses of civil and military administration. The statistics for the mandated territories in Africa indicate no material increase in foreign trade since the war ; likewise they reveal the interesting fact that the former German trade has not been altogether eliminated—in Tanganyika, for example, more than ten per cent of all imports in 1925 came from Germany (2). In addition to losses of trade which were suffered by the Germans as a result of the loss of their colonies, there was a sum of over five hundred

(1) The figures concerning pre-war German colonial trade are taken principally from the *Deustches Kolonial-Handbuch* for 1923 and 1914 and from the *Statistisches Jahrbuch fur das Deutsche Reich* for the same years. Dr Mary E. Townsend, of Columbia University, a specialist in German colonial history and in the African mandates, has been of great service to me in the preparation of this article in so far as it deals with the former German colonies in Africa.

(2) See the reports of the British and French governments to the League of Nations concerning the administration of the African mandates during the years 1924 and 1925.

million marks invested by German firms in the African and Pacific territories (1913) which was liquidated by the Allied Powers. This is a sizable sum, which unquestionably should be taken into account in any reexamination of comparative gains and losses as a result of war.

It may be asked whether the post-war trade with the B and C mandates, however unimportant in amount, may not be of vital importance because of the raw materials supplied from these territories to the Allied Powers. For example, the Island of Nauru, under mandate to the British Empire, exported in 1923 more than 270.000 tons of phosphates. About half of this total went to Australia, about ten per cent to New Zealand, and about five per cent to the United Kingdom. But Tunis, Algeria, and the United States continue to be the principal sources of the British nitrates supply, whereas almost two-fifths of the phosphates supply of Nauru goes to countries outside the British Empire. The mandated territory of Tanganyika exported to Great Britain in 1923 some thirteen thousand tons of hemp, which was less than one-quarter of the amount imported by Great Britain from the Philippine Islands in the same year. Cotton is a commodity of which the Germans sedulously promoted the production in Africa before the war ; yet in 1925 all the African colonies of the Great Powers (including the mandates, but excluding Egypt) produced only about a quarter of a million bales, as compared with 900.000 bales produced in South America and about sixteen million bales in the United States.[1] The following table shows some of the principal raw materials and foodstuffs imported into the United Kingdom from the mandated territories, together with the total of such commodities imported for the year 1923 (1) :

(1) Compiled from various British official sources, particularly from reports on the administration of the mandates, *Statistical Abstract for British Overseas Dominions and Protectorates*, 1909-1923, and publications of the Department of Overseas Trade.

Commodity	Exported from British Mandates	Total Imported Into United Kingdom
Grains	11,000 tons	5,000,000 tons
Cocoa	6,000 tons	60,000 tons
Coffee	4,000 tons	20,000 tons
Raw cotton	1,600 tons	436,000 tons
Ground nuts	16,000 tons	96,000 tons
Palm kernels	700 tons	260,000 tons
Copra	7,000 tons	86,000 tons

When one turns from the former German colonies to the Near Eastern, or Class A, mandates, one finds no striking diffreences from the situation described above. In Syria, of a total import trade of almost eight hundred million (paper) francs in 1924 less than fifteen per cent was of French origin ; France furnished less than 113 million francs worth of goods, compared with almost 140 millions for Great Britain, almost eighty millions each for Turkey and Italy, and about seventy millions each for Egypt and the United States. The export trade of Syria amounted in 1924 to 340 million francs ; of this France received only 52 millions francs, or about fifteen per cent, whereas Turkey, Palestine, Egypt, and Transjordan, neighbors of Syria, absorbed the great bulk of the trade. Silk is the only important raw material which France obtains from Syria (1). The export trade of Palestine is largely composed of melons, oranges, nuts, and soap, of which Egypt and Syria receive the vast majority ; the British share is about one-third of the total. Only about one-seventh of Palestinian imports originate in the United Kingdom ; of

(1) The foregoing statistivs concerning Syria are derived principally from the *Commerce Year Book* for 1925 (published by the Bureau of Foreign and Domestic Commerce at Washington), the *Annuaire Generale* for 1926, and the reports on Syrian trade issued for 1922, 1923, and 1926 by the Department of Overseas Trade at London. M. Kenneth P. Kirkwood, of Columbia University, has been of great assistance in th ecollection and compilation of statistical data concerning the Near Eastern mandates.

the total of seven and a third million pounds (Egyptian) Germany furnishes 12,5 per cent, Syria 14,5 per cent, the United States about ten per cent (1). Great Britain controls a larger portion of the trade of Iraq (Mesopotamia), but this was likewise true before the war, when Iraq was politically a part of the Ottoman Empire. The total foreign commerce of Mesopotamia amounts to between twenty and twenty-four million pounds sterling annually, of which something less than one-third is with the United Kingdom. At the present no important raw materials are produced in Iraq : dates constitue about half of all the exports, although during the past few years there has been a marked increase in the quantities of barley and wheat shipped to foreign countries (2). Surely there is nothing in the foregoing figures which indicates that profits derived from trade of the Class A mandates would repay the mandatory powers even the cost of conquering these territories from the Ottoman Empire.

As an offset to trade gains of the Allies by reason of their acquisition of the mandated territories one must consider the financial cost of administering these regions. In Syria, the French have been obliged to maintain a military establishment of from twenty to seventy thousand men ; the military expenses of France in Syria for the years 1919 to 1925 were more than two and a half billion francs. The total cost of the Syrian mandate to the French people has been well in excess of three billions of francs (3). In

(1) Concerning Palestine see the Colonial Office report No. 15 ,1925), no. 20 ,1926); *Statistical Abstract* of the Board of Trade, Cmd. 1738 (1926); Philip Graves, *Palestine, the Land of Three Faiths* ,New-York, 1924).

(2) *Statistical Abstract* of the Board of Trade, 1926.

(3) Annual *Rapport sur la situation de la Syrie et du Liban*, published by the Ministry of Foreign Affairs in Paris ; *L'Asie Française;* 1922

Palestine and Transjordan the British have had a less difficult task, but here again there have been heavy military and administrative expenses. If one examines the budget of Palestine, he will find that the mandate appears to be paying its own way. Actually, however, it has been necessary for Great Britain to arrange and guarante a loan of four and a half million pounds to provide for future extraordinary expenses. Furthermore, the British taxpayer is burdened with the support of British military forces at Jerusalem and elsewhere. The total cost of maintaining the British infantry, air forces, and constabulary in Palestine in 1924 was about seven hundred thousand pounds; a portions of this sum was charged against the revenues of Palestine, but the balance has to be provided by grants-in-aid from the British Treasury. Such grants-in-aid up to March, 1925, were in excess of a million and a quarter pounds. Subsidies to the government of Transjordan from 1921 to 1925 amounted to more than half a million pounds sterling (1). For Iraq the bill presented annually to the Parliament at Westminster has been even heavier—in fact, comparable in sum total to the French expenditures in Syria, except that a smaller proportion has been devoted to military purposes. From April, 1920, to march, 1926, the British taxpayer has contributed more than seventy-seven and a half million pounds sterling to the maintenance of the mandate in Iraq—that is, more than three hundred and eighty million dollars, which in all probability cannot be recovered even in small part. And

to 1926, *passim*; see also P. T. Moon, *Imperialism and World Politics* ,New-York, 1926), pp. 489-492. The figures here given are, of course, in paper francs.

(1) *Report of the High Commissioner on the Administration of Palestine and Transjordan*, Colonial No, 12 (1925) and No. 20 ,1926); *The Times* (London), August 8, 1925.

this does not include the full cost of the Royal Air Force in Iraq, on the theory that, like the British Mediterranean fleet, it is devoted to the defence of all British interests in the Near and Middle East (1). Neither does it include the subsidies paid to various Arab potentates for the general preservation of peace throughout the region (2).

And the cost of maintaining the mandates has not been in money alone. From 1919 to December, 1925, the French lost seven thousand men killed as a result of military operations in Syria, and the Druse rebellion was not suppressed until some six or seven months later. It took ninety thousand British and Indian troops to suppress the insurrection of 1920 in Iraq ; in the fighting between July and October of that year almost nine hundred men were killed and over twelve hundred were wounded from among the British forces (3). No economic value can be placed upon the lives thus lost in the task of „ pacification " of these former Ottoman territories, but it will be agreed by all impartial observers, under the circumstances, that the mandates in the Near East have been expensive, whatever the valuation placed upon human life (4).

Iraq be taken as a fair example of the wide discrepancy which exists between the reputed economic resources of the mandated territories—the vast potential wealth which they represent in the popular mind—and the extent to

(1) *Daily Mail Year Book*, 1927; *Reports of His Britannic Majesty's Government on Administration of Iraq ; The Yimes*, September 30, 1925.

(2) See an anonymous article " Downing Street and Arab Potentates ", in *Foreign Affairs* (New-York), Volume V (1927), pp. 233-240.

(3) *L'Asie Française*, January, 1926; J. de V. Loder *The Truth About Mesopotamia, Palestine and Syria* ,London, 1923), pp. 93-95.

(4) Although not all the casualties were among French and English boys—a high percentage, in fact, was among colonials—the losses were a sad tragedy to the families concerned and a serious depletion of man power to their respective nations.

which these resources actually have been capitalized by the mandatory powers. Mesopotamia is supposed to be flowing with oil—enough to supply the British navy, with quantities to spare. If such be the case, it is all to be demonstrated in the future, for as yet only negligible quantities of oil have been taken out of the ground since the British occupied northern Iraq in november, 1918. A British financial mission to Iraq in 1925 had this to say concerning the petroleum situation :

> " We find that considerable expectations have been raised of additional revenue arising from two concessions recently granted, the Turkish Petroleum Company's concession and the Asfar concession in connection with irrigation and cotton-growing projects. We hope that Iraq may in the future derive a large revenue from oil ; but it would be rash to regard it as a certainty. The operations of the Turkish Petroleum Company must remain practically at a standstill until the determination of the northern frontier (1). Thereafter there must be long-continued prospecting, and if the results of prospecting justify it, the construction of a pipe line (of over six hundred miles) to the Mediterranean. We do not anticipate that the Iraq Treasury will receive any appreciable revenue from the Turkish Petroleum Company's operations for another seven years, and we have therefore left them out of consideration (2). "

It must likewise be remembered in this connection that the Turkish Petroleum Company, which possesses the

(1) The reference is to the Turco-Iraq boundary dispute concerning Mosul, subsequently settled by a League of Nations award and by friendly aggreement between Great Britain and Turkey, 1926.

(2) *Report of the Financial Mission to the Government of Iraq* (The Young-Vernon Mission), Cmd., 2438)1925).

concession for oil-prospecting in the Mosul area, is obligated to deliver to American and French companies half of all the crude oil taken out of the ground in Iraq—twenty-five per cent to a syndicate of sixty-seven French companies, ans twenty-five per cent to seven American companies associated in the enterprise. Furthermore, the monopolistic privileges claimed by the Turkish Petroleum Company have been surrendered in favor of an arrangement which is more consistent with the principle of the economic open door (1). In short, it is unknown just how much oil there is to be had in Mesopotamia ; and of the oil which actually materializes, the mandatory power is to receive only half. This is far from coinciding with the popular conception that the entire British war debt could be liquidated from profits of the Mosul oil fields. However much oil there may be in Iraq, the British share will doubtless prove to be, in the words of *Lord Grey*, ,, *the most expensive oil that any country has ever purchased* (2) ".

Cotton is another commodity which Great Britain is said to be seeking in Mesopotamia perhaps in sufficient quantities to emancipate Lancashire from dependence upon the United States. It is true that long before the war German economists looked longingly in the direction of Mesopotamia as a possible source of cotton supply. It is likewise true that just before the war British agricultural experts conducted there experiments with the Egyptian plant which indicated that Iraq was capable of growing cotton the equal of the best. During and since the war

(1) See E. M. Earle, ,, The Turkish Petroleum Company ", in the *Political Science Quarterly*, Volume XXXIX (1924), pp. 265-279 ; ,, American Oil Interests in Mesopotamia ", *Foreign Policy Association Information Service*, Volume II, No. 6.

(2) Cited in John Ise, *The United States Oil Policy* (New Haven, 1926), p. 477.

these experiments have been continued, and two British corporations, the Diala Cotton Plantations and the Eastern Irrigation, Ltd., have been awarded concessions—the former the so-called Asfar concession—by the government of Iraq for the development of cotton culture in that country. Actually, however, the total amount of land under cotton cultivation in Iraq in 1925 was only six hundred acres, and the prospect is not bright that the area will be materially increased in the near future. In any case, tens of thousands of pounds will have to be invested in irrigation works, and still additional tens of thousands of pounds will have to be sunk in rail and motor routes, before Mesopotamian cotton can be produced on a large scale. And even then, with the prevailing disturbances in the world cotton market, there is grave doubt whether it can be produced profitably (1).

Comparatively little space has been devoted here to the potentialities of the former German colonies in Africa. This negligence has been purposeful. The resources of the Class B and Class C mandates in Africa doubtless are considerable. (The Germans before the war, however, considered them far from adequate for the needs of a great industrial power). But their ultimate contributions to the wealth of our late Allies must be determined in the future ; they are not immediately estimable factors in so pressing a problem as the interallied debt and reparations. Furthermore, the resources of Africa must of necessity be common resources of mankind; they cannot be considered the exclusive preserve of the victorious powers of 1918. In the meantime, the cost of maintaining this vast empire

(1) See report of the Young-Vernon Mission previously cited. Also *The Times* April 1 and 21, 1926.

in Africa may well offset most of the profit from the trade developed therein. These are questions for the future to determine.

It must be constantly kept in mind that the mandates and their resources may not be disposed of at will. They are held in trust for the peoples of these backward countries and under mandate of the League of Nations. The principale of trusteeship involves responsabilities to the native peoples, to the League, and to civilization at lareg (1). Ultimately no mandatory power can disregard thee responsibilities.

The first limitations upon the rights of the mandatory powers are those specified in Article 22 of the Covenant of the League of Nations. The letter and spirit of the Covenant require that the mandated territories shall be administered under such conditions as will " secure equal opportunities for the trade and commerce of other Members of the League (2). " In the case of the Class B mandates in Africa there was a prohibition upon the " military training of the natives for other than police purposes and the defence of the territory " and upon such abuses as " the slave trade, the arms traffic, and the liquor traffic (3) "

(1) E. P. Mac Callum and E. M. Earle, „ Trusteeship or Exploitation» An Appraisal of the Near Eastern Mandates ". In *Asia*, September 1926, pp. 792-798, 826-827.

(2) Although the passage within quotation marks appears only in the paragraph of the Covenant dealing with the Class B mandates, it has been the contention of the Government of the United States that it was intended to apply to the Class A mandates as well. See " Correspondence between His Majesty's Government and the United States Ambassador respecting Economic Rights in Mandated Territories ", *Parliamentary Papers*, Cmd. 675 (1921). See also W. R. Batsell, " The United States and the System of Mandates ", *International Conciliation*, No. 213, October, 1925.

(3) France objected strenuously to the limitations upon military service for the natives ; hence in the mandates for the Cameroons and Togoland an exception was made which permitted service of native

Clearly the mandatory power cannot consider the people and lands under their control as subject to their arbitrary will or as the objects of old-fashioned and ruthless economic exploitation. Other powers members of the League cannot be debarred from reasonable opportunity to participate in the commerce and in the economic development of the mandates. In short, the mandates, properly administered, will be outstanding instances of the „ open door (1) ". Article 22 of the Covenant clearly limits the economic value to the Allies of the mandated territories, since they must share the trade and commerce of the regions with all states members of the League.

A second limitation is that imposed by treaty between the mandatory powers and states outside the League of Nations. The United States, for example, contended that although it did not join the League, it participated with the Allies in a common victory and should be permitted to participate in the common fruits of victory. Hence the United States has negotiated with the several mandatory powers conventions which confer upon the United States and its nationals substantially all the rights and benefits secured under the mandates to members of the League of Nations and their nationals. And in certain cases special rights are assured to Americans—as in Syria and Palestine, for example, where the right has been retained to maintain schools and to conduct instruction in the English

troops elsewhere than in defence of their own country. Actually, however, the French have not taken advantage of the provision, and have raised only about fifteen hundred native soldiers in the two territories.

(1) For the text of Article 22 see *The Treaties of Peace* (2 volumes, the Carnegie Endowment for International Peace, 1924), Volume I, pp. 20-21. The provisions of the Covenant as regards the mandates were given effect in the terms of mandate drawn by each mandatory power and submitted to the Council of the League for approval.

anguage. Here again are restrictions upon the economic prerogatives of the Allies within the mandated territories (1).

A third limitation is that imposed by agrement between the mandatory power and the mandated territory. This is illustrated in the relations between Great Britain and Iraq, by which the former agrees to terminate the mandate in a period of twenty-five years, or sooner should Iraq earlier qualify for admission to the League of Nation (2). Where a time limit is thus specified, the mandatory power may hesitate to undertake economic commitments which go beyond the date set for the termination of the mandate. The practical effect of this limitation has yet to be demonstrated by experience, but it is a most encouraging sign of the possibilities of the mandate system. Great Britain does not possess interminable control over the economic resources of Mesopotamia.

One final limitation should be noted upon the power of the Allies to utilize the mandated territories as means of partially liquidating their war debts. This limitation is the fact that certain of the mandates have been assigned to the British Dominions. South Africa, for example, which holds the mandate for Southwest Africa, contributes nothing directly to the treasury of Great Britain. In so

(1) See *Treaty Series* of the United States for the followings : Convention of December 3, 1924, with Great Britain concerning Rights in Palestine (No. 728) ; conventions of February 13, 1923, with France concerning Rights in the Cameroons and Togoland (Nos. 690 and 691) ; convention of April 4, 1924, with France concerning Rights in Syria and Lebanon (No. 695) ; conventions of April 18, 1923, and January 21, 1924, with Belgium concerning Rights in East Africa (No. 704) ; conventions of February 10, 1925, with Great Britain concerning Rights in the Cameroons, East Africa, and Togoland)Nos. 743, 744, and 745). It is understood that a similar treaty is in process of negotiation with Great Britain concerning American interests in Iraq.

(2) " Treaty with King Feisal signed at Baghdad, 13th January, 1926 ", *Parliamentary Papers*, Cmd. 2587 (1926).

far as she exploits the resources of Southwest Africa, it will be in her own interest not in the interest of the mother country. Hence none of the financial or economic profits of the administration of Southwest Africa will be available for the settlement of Anglo-American obligations growing out of the Great War. To be sure, Southwest Africa will be part of the economic system of the British Empire, but that fact cannot be translated into terms of dollar credits.

There can be no doubt that the mandates are areas of potential wealth, some of which will find its way into the public treasuries of the Allied Powers and more of which will be available to their nationals. But the mandates were not acquired without sacrifices—the loss of tens of thousands of lives and the expenditure of hundreds of millions of dollars, both in the processes of conquest and in the processes of pacification after the war. As has been shown, they are not even now an unmixed blessing to their trustees, for they present serious political, fiscal, and racial peoblems ; they require defence not merely against external aggression but against disruptive and rebellious forces from within. Their economic resources, as yet largely undeveloped, cannot be discounted and converted into values available for the settlement of heavy international payments to the United States. They are not colonies in the ordinary sense of the word, and they cannot be readily exploited for predatory imperialist purposes. Where their administration has been unsatisfactory—as in Syria—they have incurred serious losses in prestige to the mandated territories an economic value far in excess of reasonable expectations. But where is the American who would accept any of the mandates as part payment of the outstanding obligations of the Allies to the United States? And why is there none such? Is it altogether because of

the traditional American policy of isolation, or is it partly because of a realization that the mandates are and must for some time continue to be a serious drain upon any power which undertakes their administration?

Annexe nº 7

La thèse de M. Reginald Mc. Kenna, ancien chancelier de l'Echiquier sur le problème des dettes interalliées en relation avec le problème des réparations allemandes.

REPARATIONS AND INTERNATIONAL DEBTS (I)

By The Rt. Hon. Reginald McKenna
Chairman of the London Joint City and Midland Bank, Limited

Address Delivered at the Convention of the American Bankers Association, New York City, October 4, 1922

When I received the honor of your invitation which I greatly appreciated, I must confess I had many misgivings. I knew it would not be a light task to address an audience whose collective importance in the world of finance is unrivalled. I remembered, however, the cordial friendship which has always existed between American and British bankers, and as I realized that your invitation was a further evidence of this friendship my hesitation gave way and I gladly decided to come.

Let me begin with an explanation of my choice of subject. I thought at first that some professional topic should be selected, but I soon came across a serious difficulty. There is a much greater difference between the law and practice of banking in America and England than is generally supposed, and I felt that I should be liable to be misun-

(1) International Conciliation, Nº 181, 1922.

derstood unless this difference were constantly borne in mind. This very meeting will illustrate the point.

I understand there are over thirty thousand separate banks in the United States, a large number of which are represented here. In the whole of Great Britain we have only thirty-nine. But with us the branch systems is so highly developed that these few banks have no less than 9,650 branches, of which 6,800 belong to five banks alone.

Differences between British and American Banking

The main deistinction is that our banks are regarded by the legislature as ordinary corporations or companies, while yours are subject to special legislation in regard to nearly all their activities. You have a limit prescribed to the amount of a loan to any one customer. Certain loans are prohibited and other are restricted. Your investments are regulated. You are subject to limitations in incurring contingent liabilities and you are bound to maintain minimum cash reserves. We have none of these restrictions. Alone amongst deposit banking countries, the United States protects depositors, some of the states going so far as to prescribe a system of guarantee.

Britain's Central Bank Systeme

We differ also in our central bank policy. You have adopted the Federal Reresve System unter which there are twelve Federal Reserve Banks in twelve districts. In England we have a single central bank of issue, a joint stock corporation which deals with private customers as well as with the Goverment and the banks. Your Federal Reserve notes are issued againts gold and self-liquidating commercial paper. Our Bank of England notes are issued

against gold only, with a fiduciary issue of 18,450,000,livres sterling.

The principles of sound banking are the same everywhere, but our countries diverge in law and practice. This is natural: British social and political conditions differ so much from yours that the same banking system could hardly be appropriate to both. Perhaps we have each something to learn from the other, but I am sure any hasty attempt to establish a common procedure in the two countries would be unwise. As our development has progressed each nation has adapted itself to its environment, and such changes as we may make in the future must conform to the habits and traditions of our peoples.

With these thoughts in mind I found it very difficult to select a tecnical banking subject for discussion to day. However careful I might be I felt that, unless accompanied by much tedious explanation, my language, associated with ideas related to English practice, would be liable to be misunderstood by you whose associated ideas are so different. I resolved therefore to pass over professional banking topics and to look for a subject of general interest to the business community. What should this be?

Reparation and International Debts

In their report to the Reparation Commission the Bankers' Committee wich sat early this summer in Paris laid stress upon the need to resume normal trade conditions between countries and to stabilize exchanges, and they came to the conclusion that neither of these aims could be accomplished without a definite settlement of the reparation and other international debts. Here then it seemed to me was a subject for my address.

There will be general agreement that there is no matter of more deep concern to the world's trade at the present time than reparation payments and international debts, and I trust therefore you will not deem it out of place that I have chosen this subject for discussion today.

There are two preliminary observations which I must make. The first is that I speak as a banker expressing my personal views. I have nothing to do with politics and I do not appear here in any representative character. I approach the question solely from the economic point of view and my endeavor is to determine so far as I can the limit of the debtor's capacity to pay, and the effect of payment upon the world's trade. Our duty is to satisfy ourselves on the financial possibilities of the case. It is not what the debtors may justly be called upon to pay, but what they are able to pay, which we as business men, anxious to discover the conditions upon which trade prosperity is founded, must consider with the most careful attention.

My second observation is to meet a possible criticism. How can I, a member of a nation which is one of the debtors of the United States, speak freely to an American audience upon international indebtedness? The primary and essential duty of a debtor is to discharge his liability, and, until this is done, all observations on the origin of the debt and on the economic consequences of international payment are liable to be viewied with suspicion. A creditor may, if he like, open up questions of that king, but a debtor should admit his obligation without further discussion. I recognise that these are objections which I must answer and I belive that I can do so conclusively.

In the course of my argument I shall show that England has the ability to pay, and, once that is established, I can

unhesitatingly assert her determination to honor her bond in full. I believe I am justified in asking you to treat England's debt to the United States as certain to be provided for, and, if this be conceved, we shall be free to consider the question of the remaining international debts as one in which America and England are equally concerned and in which both have the same interest as creditors.

Magnitude of the war Debts

First, let us look at the magnitude of these international debts. The greatest of all is that of Germany for reparations, a debt of which the United States declined to receive any share. The amount was not defined by the Treaty of Versailles, but subsequently by the London ultimatum it was put at 32 billion dollars, at which amount it stands nominally today. Of the remaining debts the liability of France to the United States and Great Britain is 61/2 billions dollars, and of Italy to the same two countries 4 1/2 billion dollars. Russia owes these countries 3 1/2 billion dollars and a further 1 billion dollars to France. These are the principal debts; the others are all comparatively small in amount. Of the creditors of the European continental governments England is the greatest.

We have no record in history of international claims of this magnitude. The indemnity exacted by Germany from France under the Treaty of Frankfort in 1871, in round figures 1 billions dollars, created the largest debt between Governments ever known until the recent war, and is the only precedent we have of a considerable international payment. It is of interest to recall how the liability was discharged. Payment of 150 million dollars was made in gold and silver coin and in German banknotes and currency

collected in France and the balance in foreign bills, chiefly German currency bills.

How France Paid the 1871 Indemnity

The precise form in wihch the payment was made is, however, comparatively uninportant. For our present purpose the significant question is how France procured the means of payment. She was bound to acquire German marks or foreign currency exchangeable for marks, and to do so she had either to find German or other foreign buyers for such things as she had to sell or to obtain foreign subscriptions to her loans. Very considerable sales were made of foreign securiteis owned by French nationals, the French loans were largely subscribed externally, and the export of French goods was so much increased that an average excess of imports of 65 million dollars a year in the four years 1868-1871 was converted into an average excess of exports of 46 million dollars a year in the four subsequent years. By September, 1873, the whole indemnity was paid, and although France remained liable for the loans she had issued, she was clear of any direct debt to the German Government, and indeed of all foreign debt payable in any but her own currency.

Here we have an example of a very considerable international debt rapidly paid off without any serious disorganisation of the world's trade. Now what were the conditions which made this possible? The war had been short, and the amount of the indemnity was well within the capacity of France to pay. Her nationals held large blocks of foreign securities, which were realizable in foreign markets; her credit was good, which enabled her to obtain foreign susbcriptions to her loans; and in her effort to in crease her exports she was not hampered by high tariffs.

France's Resources in Accumulated Wealth

She was driven off the gold standard and, although there was some decline in the value of the franc, the depreciation never exceeded 5 per cent. and, taking the whole period through, amounted to barely more than 1 per cent. But of the several factors in the French ability to pay the most important lay in her accumulated reserve of wealth, the foreign securities owned by her nationals.

It is interesting to note the industrial condition of France at that time. Employment was extremely active and production was on a great scale. She had to meet her external liabilities, which compelled her to increase her sales in foreign markets, and she did so notwithstanding the competition of other nations. The improved standard of efficiency in production which was thereby forced upon her endured long after the period of the indemnity. In Germany, on the other hand, there was a very different experience. The receipt of a large amount of gold and silver had, with other causes then in operation, a serious effect upon German internal, which rose rapidly.

Effects Upon Germany of French Payments

In 1872 there was a brief trade and financial boom, followed in the ensuing year by a crisis which was the beginning of a period of depression. It would not be correct to say that the trade conditions in Germany were entirely due to the payment of the French indemnity, but undoubtedly it was a contributory cause of material importance. The comparative prosperity in France and depression in Germany are remarkable and give color to the story that Bismarck, in commenting upon the state of the two

countries, declared that the next time he defeated France he would insist on paying an indemnity.

Such is the only precedent we have for the payment of a great international debt. The figures we have to deal with today are on a far larger scale than the indemnity exacted from France fifty years ago, but the problem in all essential particulars is the same. We have to discover the capacity of the debtors to pay and to consider the consequences of payment. As the indemnity demanded from Germany is much the greatest of the debts and is the one most urgently in need of satisfactotory, I place it in the front of our discussion.

Germany's Capacity to Pay Reparations

The first question is, what is Germany's capacity to pay? You are perhaps expecting that I am about to give you an inventory of Germany's natural resources and an estimate of her productive power. All this has been done many times and much industry has been displayed in the inquiry. I have no doubt that the experts who advised the signatories of the Treaty of Versailles that Germany could pay 120 billion dollars had made many careful calculations of this kind. But what we have to investigate is not Germany's capacity to produce wealth, but her capacity to pay foreign debt.

I cannot help thinking that we have here the source of the error into which the Versailles experts seem to have fallen. Nobody has ever doubted Germany's immense power to produce ,but production by itself is not enough. She must find a market for her exports, and the problem thus becomes one of determining the possible extension of German export trade. Nor is this the end. We must remember that an increase in her exports will only provide

funds for reparations if there is no corresponding increase in imports. Payment for her indispensable imports must be the first charge upon the proceeds of her foreign sales, and it is only the balance, the exportable surplus, which is available for reparations.

"Exportable Surplus" Analysed

In speaking of a nation's exportable surplus we must not forget that other factors may contribute to it besides the balance of exports over imports. Interest received from foreign investments and payment for external services, such as shipping, may be contributory factors. Before the war Germany possessed a very considerable exportable surplus derived from all three sources, but mainly from the interest on her foreign investments which were probably worth not less than 5 1/2 billion dollars. As regards the surplus from the sale of her products and payment for services it is safe to say that it never exceeded 100 million dollars a year. But what is her position today?

Most of her foreign investments have gone. Some were sold during the war, others have been seized as enemy property by the Governments of the Allied and Associated Powers, and most of what remain have lost their value as in the case of the Russian investments. Her shipping has been largery confiscated, and she has been deprived of some of her most productive areas—Alsace-Lorraine, the Saar Basin, and the Polish provinces. All the sources whence an exportable surplus might have been drawn have been greatly impaired if not wholly destroyed.

Impossible for Germany to Pay out of Exports

At no time was Germany's exportable surplus sufficient to enable her to make the annual payments demanded under

the London ultimatum; it is entirely out of the question that she could do so today.

But let us get a little nearer to the problem of Germany's present capacity to pay from the surplus sale of her production. According to a recent statement by the Chancellor of the Exchequer in the House of Commons, she has paid money and delivered property altoghther to the value of about two billion dollars. Of this amount 1,645 million dollars represented the value of ships, coal, other payments in kind, property in ceded territories and local payments to armies of occupation. The amount in cash has been only 375 million dollars. And yet, with comparatively small cash payment ,observe what has happened.

The mark has declined to less than one-seventieth of the value it had when the obligation to pay was imposed upon Germany by the Treaty of Versailles. The means of payment has been found by the sale of marks. After this experience it is difficult to believe that Germany has any surplus at the present time from the export of her products.

There is a further consideration in support of this conclusion. It is beyond question that in the last three years Germany has made every effort to develop her external trade. The German workman, whose industry and efficiency are generally admitted, has been fully employed and the factories have been actively at work all over the country.

German Competition Alrealdy Causes Complaint

The decline in the mark, wich at every stage has been much greater in the external than in the internal value, has afforded a very considerable advantage to the German exporter, so much so indeed that there is hardly anywhere

a manufacturer, producing goods for export, who does not complain of German competition. Nevertheless, the German trade figures show that the exports, long after the immediate deficiency in essential foreign commoditeis due to the war was made good, are still barely equal to the imports. The conclusion seems irresistible that Germany has no present capacity to obtain a surplus from the export of goods.

I am not sanguine enough to believe that those who think they can extract from Germany enough money to enable them to meet the internal liabilities, which they themselves have incurred in restoring devastated areas, will be satisfied with the statement I have just made.

Effect of Enforcing German Payments

At the recent Reparation Conference of the Allied Powers held in London proposals were made of punitive measures to be taken with the object of compelling Germany to make immediate cash payments, a policy which could only have been advanced under the conviction that Germany really could pay. For my part I do not believe that it is within her power to do so, but let us suppose for a moment that she can. We have then to consider what the effect of this enforced payment would be upon inertnational trade, and whether it would be to the advantage either of Germany's creditors as a whole or of the rest of the world.

If Germany could pay what is demanded of her, the only method of obtaining the money would be by increasing her exports. Now what are these exports to be? She is essentially a maunfacturing nation. Her foreign sale of raw materials is comparatively small. She is obliged to import food ,and in consequence of the loss of a large part of her mineral lands she is compelled to import both

iron and coal for the supply of her factories and furnaces. An increased exportable surplus could only be obtained by extending her sale of manufactured goods. To do this in the teeth of the competition of other manufacturing nations she must work longer hours for less wages, she must cut profits, she must reduce her imports to the indispensable minimum.

But her competitors will not consent to stand idle while they lose their trade. They will find themselves faced with growing unemployment and heavy trade losses. So far as German goods seek to invade their own domestic markets they may endeavor to exclude them by tariffs, but in order to retain their hold on neutral markets they, too, will be compelled to reduce wages and cut profits. And thus Germany's effort to extend her foreign trade must be confronted with the opposition ot the whole manufacturing interest of the rest of the vorld, and could only be successfully countered by a general lowering of the standard of life.

I know it is frequently alleged that the collapse of the mark, with the accompanying disorganization of the world's trade, might have been avoided if the German Government had acted with firmness and good faith. It is said that Germany has intentionally depreciated her currency in order to induce her creditors to abandon their claims. We are told that her people are not adequately taxed, and that if they were subject to the burdens borne in some other countries, the Government would be able to meet its liabilities.

Additional Taxation Would Not Help

It is certainly true that in my own country far heavier taxation is levied than in Germany, but I am inclined to

think we are overtaxed and that over-taxation, so far from fostering, cannot fail to depress national production. But whether I am right or wrong in that opinion I fail to see how additional taxation can stimulate foreign trade and provide a large exportable surplus. The taxes would be paid in marks, and, whether the marks are derived from avowed taxation or from concealed taxation through the use of the printing press, they are in neither case a currency which would be accepted in discharge of foreign liability.

In the actual condition of Germany a foreign sale of marks is an inevitable accompaniment of the payment of reparations. Except by such sale there does not appear to be any practicable method for the Government to obtain the necessary foreign currency other than by exacting it from exporters as a condition of their receiving an export license. But the exporter, who often has external obligations of his own to meet, does not want marks but dollars or pounds sterling, as the case may be, and forthwith sells the marks paid him by the Government for the currency he needs. If we add to this regular sale in the course of business the further sale byGermans who mistrust the stability of their own currency, we have a sufficient explanation of the stupendous drop in the value of German money.

How to Realize On German Investments

Let me come back now to the question of what Germany can pay. Certainly she can pay something, though not in the form or under the conditions it is now sought to impose upon her. Many Germans possess foreign assets, whether investments or balances in foreign banks, and it would be a perfectly practicable proceeding for them to sell these assets to the German Government, who in turn could hand them over to the Reparation Commission. But it is

an essential condition of such a transaction that the owners of the foreign assets should be willing to sell them ; no Government in the present situation of Germany could force a compulsory sale. How then could this consent be obtained?

I have no doubt that if these assets could be sold for an assured profit the holders would be willing to dispose of them. It must be remembered that to a considerable extent they are the proceeds of sales of marks which have been flung by Germans on the foreign market under the well-founded apprehension that the pressure of reparation payments would rapidly depreciate their value. Relieve this pressure and the mark would immediately improve. It has still a far greater value in Germany than it has outside, and the German holders of foreign assets would have a clear advantage in selling them for marks to their Government.

German Foreign Investments Only a Billion Dollars

It is impossible to give any precise estimate of the total value of these assets, but I believe it would be safe to put them at not less than a billion dollars. Whatever the amount may be, however, Germany could pay it, provided the fall in the mark was arrested. More than that I do not think she has the ability to find, at any rate for some years, and it would be a condition of this payment that no more should be demanded of her for a long time to come. I believe that, looking merely at the amount to be received, the creditors would gain by abandoning the attempt to obtain other money payments for a period of at least three years, and I am quite sure the world as a whole would be an immense gainer in the general stabilization of exchanges which would ensue upon an arrest of the fall in the mark.

Before I leave this part of my subject there is one observation I should like to make. I have no wish to minimize the just claims of the Allies against Germany, and I recognize the serious political difficulties which stand in the way of their abatement. But no solution of the reparation is possible unless political considerations are subordinated to economic facts. What Germany can pay may not be a simple question, but it is a question capable of being answered. Unfortunately the answer runs counter to popular hopes, popular passions, and, more formidable still, a popular sense of natural justice which prescribes that the defeated enemy who planned the war should make good the damage suffered by the victors. And so no authoritative answer is given while Europe slides into ruin.

German Limitations Common to All Countries

I have dealt at lenght with the reparation problem in an endeavor to show that a nation, except in so far as it has an exportable surplus, can only pay foreign debt out of the wealth it has accumulated outside its own country. If we pass now to the other international debts we have to recognize that the general argument is equally applicable to them all. Have the debtors an exportable surplus and what are their foreign assets?

With regard to the latter question the only debtor possessing any large accumulation of such assets is England. Notwithstanding her immense sale of securities to the United States in the second and third years of the war, a sale which largely furnished the means of paying for the goods of all kinds bought by the Allies, England still owns sufficient foreign securities to cover her debt to the United States two or three times over. But neither France nor Italy has similar reserves of wealth, and I doubt whether

either of them has sufficient to meet more than a trifling part of their foreign debt.

Only Small Payments Out of Export Surplus

There remains to be considered their exportable surplus in the ordinary way of trade. I shall speak later of the circumstances in which an exportable surplus from production usually arises, and I shall give my reasons for thinking that nothing more than comparatively small annual payments can ever be made in this way. But it will be more convenient now to deal with an individual debt and I will ask you to consider the particular case of the debt from France to England, which I can speak about with more freedom, as it is a debt in regard to which my own country is the creditor. We shall get a clearer view of it if we examine the circumstances in which it was incurred.

During the war France developed an immense demand for goods of foreign production. As an increasing proportion of her man-power became engaged in her army, her capacity to supply herself was progressively reduced. She had no abundance of foreign securities with which to pay for her requirements and she could obtain the war materials indispensable for the maintenance of the fight in no other way than by borrowing the money to pay for them.

Before the United States came into the war France had borrowed one billion dollars from the British Government, and this amount was subsequently increased to over 2 1/2 billion dollars. The price of the goods bought by France was naturally high. Commodities produced to meet an urgent war need can never be cheap. But France

was obliged to have the goods, whatever the price, and a great stimulus was given to American and British trade.

How Could France Pay Her Debt?

Let us now reverse the process and imagine France paying off this debt. She could only do so by producing goods and exporting them in very large quantities, far in excess of normal trade demands. If the general trade organization of the world permitted of the absorption of this additional French output, I have no doubt that her industry would be capable of the effort necessary to enable her to pay interest and sinking fund on her debt. But would there be any willingness to receive the goods? Neither England nor any other country is prepared today to pay for and consume goods on an exceptional scale. The immense demand created by the war has no parallel in peace. And yet how is France to pay unless an exceptional demand exists?

The truth is that her debt is far too great in relation to ordinary internatoinal trade possibilities. It was incurred by the purchase of goods required in war and bcught at war prices. It could only be discharged by the transmission of goods, not wanted in peace and sold at no less high prices. We became accustomed in war to talk in billions. Our language was suited to the circumstances of the time, but, if we carry our minds back to 1914 and return to the ideas appropriate to peace conditions, we shall recognize at once that France has no trade surplus or reserves of accumulated and exportable wealth to enable her to meet her present external liabilities.

There are, of course, conceivable, though I trust improbable, conditions in which the French debt to us might be repaid. If we were at war and the call upon our men to line

the trenches was such that many of our mines and factories had to close down; and if France were at peace and at liberty to increase her output to the utmost of her capacity she might pour upon our shores war material and stores equal to the whole amount of her debt to us. But in what part of the globe is there a demand for this additional output in time of peace? The mere endeavor to extend her foreign sales to the necessary degree would disorganize the trade of the world. We have seen the painful effect of an enforced competition by Germany; we should experience precisely the same results from a similar effort by France.

The inevitable conclusion is that these international debts are far too great for the capacity of any of the debtor countries except England. She alone in her accumulated foreign investments has adequate resources with which to discharge her liability to the United States.

French Resources Unequal to Obligations

Of the others, France has the greatest resources, but they are, I believe, quite insufficient to meet her obligations. The whole subject requires a rational reconsideration by the creditors, who must keep steadily in view the immediate effect of the payement of these debts on the general trade of the world. The creditor countries will obtain greater advantage from trade prosperity, which will insure future employment in their factories and workshops, than they can ever receive from the precarious payment of these debts.

In the last two years we have had experience of the effect upon foreign trade of tumbling exchanges and broken-down credit, and, though the consequences may be more serious in England than in the United States, where foreign trade is comparatively only a small part of the total trade,

they are still grave enough in the latter country also to warrant the fullest and most careful consideration.

Real Meaning of an "Exportable Surplus"

It may be objected that my argument appears to lead to the unpalatable conclusion that no nation, unless it has accumulated resources in the form of foreign investments, can discharge external obligations to anything more than a comparatively small amount . This is an objection which goes to the very root of the question of international loans and forces us to a consideration of the real meaning of an exportable surplus. I cannot do more than touch upon it briefly now without stretching your patience beyond the limits of extreme good nature.

It seems to me that the most compact form in which I can present the case is by calling your attention to the experience of England as a creditor country. For over two centuries British capital has been lent to other countries. Year by year England produced more than she either consumed herself or could exchange for the products of other nations ,and she could not obtain a market for the surplus unless she gave the purchasser a long credit. Foreign loans and foreign issues of all kinds were taken up in England and the proceeds were spent in paying for the surplus production. British factories and workshops were kept in good employment, but it was a condition of their prosperity that a part of their output should be disposed of in this way.

Taking the aggregate of the transactions, British creditors have received a good return on their invesments, but the ability of the debtors to pay has been dependent, speaking generally, on the development of their country being fostered by the receipt of further loans. If we take the

whole field of Bristih foreign investment we shall find that every year England has returned in loans more than she received in interest, and the balance of the world's indebtedness to her has been steadily growing.

From this view of loans made to foreign countries they might seem at first sight to be somewhat unremunerative. If the creditor has to go on lending in order to be paid the interest on previous loans, a bad debt would appear to be the only possible end to the business. But this is by no means the case. While this continuous lending has been true in the past in the aggregate of foreign loans, it is not necessarily true in any individual instance, nor does it follow that it will always be true of the loans as a whole.

In our experience as bankers it is not uncommon to see loans to corporations and firms justifiably increasing in amount. The borrower may show by the growth of the business and expanding turnovrer that such advances are thoroughly warranted, and in spite of his greater total of indebtedness, his credit may be improving and his balance-sheet may disclose an increasing surplus. What is true of an individual or corporation may be true of a country, but on a larger scale and viewed over a much more extended period of time . The life of an individual or even of the most successful company is as nothing compared with the life of a nation.

United States As an Example

Take the case of your own country. The United States has been the greatest external borrower in history. You required foreign capital for your internal development and you took from England alone not less than 3 billion dollars. It is estimated that at the time of the outbreak of the war your external debt had become stationary in amount, and

that your exportable surplus of commodities sufficed to pay the whole of the interest. Repayment of the capital, however, would have been beyond even your capacity for a very long period had it not been for the opportunity afforded by the war . As you knew there arose then an inexhaustible demand in Europe for American goods, which led to an immense increase in your exports. Payment for these exports was largely made out of the proceeds of the sale of the stoks and bonds held in England, and thus a capital liability which had been growing for over two centuires was almost entirely discharged in a few years.

We see, then, that a debtor nation may in certain circumstances pay off its foreign debt with remarkable ease and rapidity. The indispensable condition for such rapid repayment is that there should be an extraordinary demand for its goods, a demand which is a natural accompaniment of war but does not exist in peace. I cannot help thinking that there has been a general, though very natural, misunderstanding of the conditions under which international payments are made. In its present magnitude the subject is new.

Mistaken Opinions Causing Grave Disasters

In the past we have been accustomed only to the discharge of comparatively small liabilities between nations which has been effected partly by the remittance of gold, and partly by an extension of export trade facilitated by a fall in the exchange of the debtor country .and it is not easy now to free ourselves from the ideals we have formed in the course of our past experience. Mistaken opinions on these econmic questions are not surprising, but they are causing grave disasters throughout the world. It is not many years ago — it is well within my own recollection

— that a want of understanding of sound principles of banking led to repaeted financial crises which were then believed to be inevitable. As they usually happened at intervals of ten or eleven years, many serious persons attributed them to the variations which occur in the spots on the sun. These spots may affect the weather and, through the weather, the harvest, but a wider knowledge of banking and of currency requirements has taught us how to escape their malign influence on credit.

A better understanding of international trade and of the possible limits of international payments will quickly enable us to find a remedy for the evils which now distract us. The public on both sides of the Atlantic is beginning to take a more rational view than was possible three years ago, and if the leaders of opinion direct our footsteps along the right path I believe the world is now prepared to follow it.

Conclusions

To sum up : The conclusion to which I am driven is that Germany can only pay now whatever she may have in foreign balances, together with such amount as she can realize by the sale of her remaining foreign securities; that this payment is only possible if all other demands are postponed for a definite period long enough to insure the stabilization of the mark; and that future demands at the expiration of this period must be limited to the annual amount of Germany's exportable surplus at that time. Further, that England has the capacity to pay to the United States interest and sinking fund on her debt, but that the other debtors are none of them in a position to meet more than a small part of their external liabilities, and in the existing condition of Europe a definite post-

ponement of any payment by them is desirable in the interests of all the parties.

The actual amount which the other debtors could ultimately pay should ,as in the case of Germany, be ascertained by inquiry into their exportable surplus at a full and frank conference between creditors and debtors.

It remains only for me now to thank you for the patince with which you have heard me. I have strictly confined myself to a consideration of the economic aspect of repa rations and international debts, how they are payable, the general capacity of a debtor country to pay, and the effect of payment.

If I have become convinced that an attempt to enforce payment beyond the debtor's ability is injurious to the international trade of the whole world, lowers wages, reduces profits, and is a direct cause of unemployment, the conclusion is founded solely on economic grounds and is uninfluenced by any political considerations or any regard to the moral obligations of the debtors.

I know very well there are other considerations affecting these debts, but these are matters of state-craft to be determined by the rulers of the creditor countries according to their view of wise policy, which covers many interests besides those of trade and finance. The fact that a debtor cannot pay does not of itself discharge the obligation. The debt may become the subject of negociation and bargain by which if the debtor obtains relief, the creditor may still recover some advantage to which he may be justly entitled. But I conceive it to be the duty of bankers to help so far as they can in forming a sound public opinion upon the financial and commercial aspects of these international debts, and it is in pursuance of this duty that I have ventured to make these observations today.

CONCLUSION

Il convient maintenant de tirer une conclusion générale de tout ce que nous avons dit au cours de l'ouvrage et de lui donner une forme synthétique.

1° Tout d'abord on a vu qu'au point de vue juridique la dette de guerre des Alliés envers le Trésor américain est fondée. Sur ce point nous acceptons donc la thèse de M. Hoover. Néanmoins, étant données, d'une part les difficultés financières immenses qui pèsent sur les épaules des contribuables alliés et qui vont probablement continuer à peser lourdement pendant deux ou trois générations à l'avenir, et d'autre part, les énormes profits qui ont résulté de la guerre pour le peuple américain, nous sommes amené à accepter *l'exception de contrainte*, de sorte que les alliés débiteurs auraient le droit de mettre en discussion tout l'édifice sur lequel reposent les dettes de guerre.

2° L'aspect moral du problème des dettes de guerre, pour nous ne laisse pas le moindre doute. Cet aspect plaide hautement contre tout remboursement des dettes de guerre : sur ce point donc nous n'acceptons pas la thèse de M. Hoover et nous sommes d'un avis exactement opposé.

3° La " capacité de paîment " des Alliés, de rembourser leurs dettes, a été surestimée par M. Hoover dans sa thèse. Ils ne pourront jamais rembourser leurs dettes de guerre sans s'imposer délibérément de grands sacrifices et sans accepter pour leurs classes laborieuses un " living-

standard " plus bas que celui des Etats-Unis. Les grands maux proviennent surtout des barrières douanières. Les Etats-Unis pratiquent depuis 1922, un tarif douanier exorbitant à l'égard des importations. Jusqu'à présent on avait bouché les trous, et évité une crise probable grâce aux larges placements américains consentis à l'étranger depuis l'armistice. La moyenne annuelle, suivant les chiffres du *Department of Commerce* de Washington, paraît dépasser 800.000.000 de dollars, et selon les chiffres du Dr Winkler, elle atteindrait, depuis 1922, un peu plus de 1.400.000.000 de dollars. Les Alliés ont eu donc le loisir et la possibilité de s'assurer par la voie des emprunts les devises en dollars pour le paiement des annuités des dettes de guerre.

4° Le système des paiements et du Commerce triangulaires, préconisé par M. Hoover pour cette espèce de paiements, n'a pas donné les résultats désirés, sauf pour la Chine. Certainement les quatre ou cinq dernières années d'expérience ne suffiront pas pour tirer une conclusion définitive. Il faut se rappeler les grandes difficultés économiques, financières et politiques rencontrées pendant les années 1922, 1923 et 1924 chez tous les ex-belligérants européens de sorte que la situation normale dans le commerce international ne commence à être inauguré qu'en 1925. La sagesse nous commande donc d'attendre encore quatre ou cinq ans (soit en tout huit ou dix ans depuis le discours de Toledo) avant de pouvoir condamner ou approuver la thèse de M. Hoover sur ce point. Le fait, que la balance commerciale des Etats-Unis persiste à rester largement créditrice, malgré la position du peuple américain de grand créditeur du monde, a aussi sa part de responsabilité dans la non réalisation des prévisions de M. Hoover. Et nous sommes absolument persuadés que, ce solde créditeur de la balance

commerciale américaine continuera à subsister, tant que le montant des placements privés des Etats-Unis se maintiendra dans les limites ou au même niveau que durant ces dix dernières années. En d'autres termes, les placements privés à l'étranger financent non seulement le paiement des annuités, mais aussi la balance commerciale de marchandises qui peut rester ainsi largement créditrice envers le reste du monde.

5° Il est évident, — et sur ce point nous acceptons la thèse de M. Hoover, — que les dépenses touristiques américaines à l'étranger, les remises, et d'autres éléments invisibles permettront facilement aux Alliés de s'assurer les dollars nécessaires au remboursement de leurs dettes de guerre. Mais il faut se souvenir qu'en dehors des dettes de guerre, il existe encore un montant de dettes commerciales beaucoup plus considérables, de sorte que la somme de dollars provenant des remises, des dépenses touristiques, etc., suffira à peine à couvrir le service des intérêts. Or, il y a en outre l'amortissement du capital qu'on ne pourrait pas laisser grossir sans courir le risque d'une banqueroute désastreuse.

6° Les avantages du peuple américain résultant du remboursement des dettes alliées, sont très modiques par rapport aux sacrifices imposés aux Alliés débiteurs.

En effet (1), les évaluations annuelles, résultant du paiement des dettes pendant les quatre années à venir, seront inférieures à 5 0/0 du chiffre atteint annuellement par le commerce d'importations ou d'exportations des Etats-Unis. Ce pourcentage est moindre que les fluctuations qui se sont produites d'une année à l'autre, soit pour les importations, soit pour les exportations depuis la guerre.

(1) V. Annexes, n° 3 et 4.

D'autre part, les paiements annuels pour les prochaines années constitueront, suivant les évaluations, moins du tiers de 1 0/0 des revenus annuels de la nation américaine. Et même les paiements plus élevés qui se produiront plus tard ne dépasseront pas un demi pour cent (0,5 0/0) des revenus probables de la nation américaine.

Enfin un dernier argument, c'est que les paiements annuels sont moins appréciables dans le projet d'établissement des impôts aux Etats-Unis qu'on le suppose généralement. Les paîments attendus pour les quatre années à venir se montent à moins de 2 dollars par personne aux Etats-Unis. Ils n'atteignent pas 10 0/0 du rendement probable de l'income-tax fédéral pour 1927 et si on les appliquait entièrement à la réduction du taux de l'impôt personnel, ils n'amèneraient qu'une différence annuelle de 2 dollars pour les contribuables taxés sur un *revenu net* de 5.000 dollars par an. Et encore les dernières statistiques de 1924 montrent-elles que 90 0/0 des contribuables américains ont un revenu annuel inférieur à 5.000 dollars.

A ce sujet, le Manifeste des professeurs de la Faculté des Sciences Politiques de l'Université Columbia de New-York dit :

" ... *L'exécution totale des accords sur les dettes impose aux Européens des privations plus grandes que les avantages acquis par les Américains.* La Grande-Bretagne, la France, l'Italie et les autres nations européennes supportent actuellement des fardeaux qui paralysent leur courage et leur force. *L'imposition, en proportion des revenus et de la population, est deux à trois fois plus élevée en Angleterre, en France et en Italie qu'aux Etats-Unis. Des paiements qui peuvent être tout au plus qualifiés de gain mesquin pour les Américains sont d'un poids écrasant pour nos débiteurs surtaxés, etc.* "

7° L'affirmation de M. Hoover, que le contribuable

américain n'a pas eu sa part des réparations, qu'il n'a acquis aucun territoire et n'a retiré aucun profit du Traité de Versailles, — comme ce fut le cas des Alliés débiteurs, — n'est pas tout à fait conforme à la vérité. Si le peuple américain, en effet, n'a rien reçu en vertu du Traité, c'est parce qu'il a refusé catégoriquement ce bénéfice " théorique ". Mais est-il exact de dire que la guerre, dans son ensemble, n'a apporté aucun profit au peuple américain? Nous ne le croyons pas et il est difficile de l'affirmer. Alors que l'Europe a été engagée dans un combat cruel dont l'enjeu était sa vie ou sa mort, le peuple américain est resté en dehors du conflit et gagnait tranquillement des sommes incalculables. Puis, après son entrée en guerre il est devenu le fournisseur des Alliés européens, en matériel de guerre, qui grâce à la demande exagérée et par voie de conséquence à la hausse des prix, lui permirent d'accumuler des créances immenses contre les Alliés et cela avec la plus grande facilité et à l'abri de toute concurrence.

Voici d'ailleurs, ce que dit à ce sujet l'éminent professeur américain M. Seligman :

" ... *Sans doute, nous sommes sortis de cette lutte formidable avec les mains nettes, mais avec les mains pleines.* Nous sommes la seule nation au monde qui ait retiré un bénéfice de la guerre. N'est-ce pas, en quelque sorte, ajouter l'insulte à l'outrage que de demander à ceux qui ont plus souffert, qui ont porté le poids de la lutte dans l'entreprise commune, de souffrir encore, afin de nous enrichir davantage? "

Il en résulte donc que moralement et économiquement la thèse de M. Hoover, qui eut d'ailleurs une grande influence sur les dirigeants des Etats-Unis depuis 1922, ne peut se soutenir.

*
* *

Il serait intéressant de connaître parallèlement le mouvement des placements américains à l'étranger dans les dix dernières années, car nous avons dit plus haut que l'échec de la thèse de M. Hoover, au point de vue économique durant ces quatre ou cinq dernières années est dû en large partie à ces placements. Ils ont permis à la balance commerciale de rester dans la même position qu'avant la guerre.

Le *graphique n°* 12, nous montre clairement le mouvement des placements qui va augmenter sans cesse chaque année. La courbe (1) est construite suivant les chiffres du Dr Winkler, l'un des plus compétents spécialistes américaines en la matière et la courbe (2) suivant les chiffres du *Department of Commerce* de Washington. La courbe (3) représente les avances de guerre du Trésor des Etats-Unis pendant les années 1917, 1918, 1919 et 1920.

Voici le tableau des montants des placements annuels jusqu'à la fin de 1926 :

	Département du Commerce	(Dr Winkler)
	(en dollars)	*(en dollars)*
1915	»	1.275.857.000
1916	»	1.388.725.000
1917	»	651.780.000
1918	»	520.717.000
1919	562.324.400	620.016.300
1920	540.093.357	576.322.000
1921	631.007.880	625.820.000
1922	682.277.984	869.992.000
1923	413.662.100	543.639.764
1924	878.000.000	1.589.130.900
1925	1.031.207.000	2.206.018.650
1926	1.134.659.650	1.891.973.861

La politique du Gouvernement des Etats-Unis en matière des placements pendant les cinq ou six années qui ont suivi l'armistice, a donc été une politique de contrôle, mais rien n'a empêché l'augmentation progressive des placements privés américains à l'étranger. Au contraire, depuis la fin

de 1923, l'augmentation s'est peu accentuée, et cela traduit d'une manière éclatante le *trop plein* du peuple américain qui a été produit par la guerre.

Voyons maintenant l'analyse détaillée des placements qui ont eu lieu durant les années 1926 et 1927. Pour 1928, à notre grand regret nous n'avons pas encore en notre possession des chiffres dignes de foi. Cette analyse nous la présentons ci-après en deux tableaux :

(1) Le tableau I pour l'année 1926, est de source officielle, c'est-à-dire du Département du Commerce de Washington. Le tableau II., est de source privée, c'est-à-dire du Dr Winkler.

Pays Principaux et grandes divisions	Nombre d'émissions	Capital nominal total (à la parité souscrit par les Américains	Remboursements (estimation)	Capital nominal net
I. Emprunts des gouvernements, provinces, municipalités y compris les corporations dont les emprunts ont la garantie officielle:				
		(en dollars)	*(en dollars)*	*(en dollars)*
Allemagne.....	16	103.000.000	5.000.000	98.000.000
Europe (non compris l'Allemagne)	12	96.337.500	6.000.000	90.337.500
Canada	23	120.777.800	40.800.000	79.977.800
Amérique latine ..	34	317.708.200	34.150.000	283.558.200
Orient	1	19.740.000	»	19.740.000
Possessions territoriales	8	11.672.500	»	11.672.500
TOTAL	94	669.236.000	85.950.000	583.286.000
II. Corporations (Maisons de Commerce, Industries, Banques, etc.).				
Allemagne.....	40	198.454.200	»	198.454.200
Europe (non compris l'Allemagne)	18	114.237.350	6.000.000	108.237.350
Canada	37	175.813.000	17.328.000	158.485.000
Amérique latine ..	18	141.127.400	69.697.900	94.217.500
Orient	2	12.000.000	»	12.000.000
Possessions territoriales	5	7.686.900	4.919.300	2.767.600
TOTAL	120	649.318.850	97.945.200	551.373.650
Total des empr..				
Allemagne.....	56	301.454.200	5.000.000	296.454.200
Europe (non compris l'Allemagne)	30	210.574.850	12.000.000	198.574.850
Canada	60	296.590.800	58.128.000	238.462.800
Amérique latine ..	2	458.835.600	103.847.900	354.987.700
Orient	3	31.740.000	»	31.740.000
Possessions territoriales	13	19.359.400	4.919.300	14.440.100
Montant total en 1926	214	1.318.554.850	183.895.200	1.134.659.650

Ce tableau montre que les Etats-Unis ont investi au cours de l'année 1926 un capital net de 1.134.659.650, dont 300 millions en Allemagne, et 200 millions environ dans le reste de l'Europe. On voit donc qu'il n'était pas très difficile pour l'Europe débitrice au titre de guerre du Trésor américain, de s'assurer le montant de dollars nécessaires au paiement de l'annuité de 195.288.652 dollars.

De plus, il faut remarquer que ce tableau ne tient compte que des emprunts publiquement souscrits, de sorte que le montant réel des émissions est beaucoup plus grand. Ainsi, il ne mentionnent pas les achats d'immeubles à l'étranger par les citoyens américains; l'achat des titres des industries privées ou d'autres titres qui ne comportent pas un contrôle public; les avances, ou crédits à courte échéance de un mois, six mois, un an ou deux ans, que les banques américaines ont ouvert aux banques étrangères, etc. C'est ce qui provoque sans doute, le grand écart existant entre les chiffres du Département du Commerce américain et ceux du Dr Winkler. Selon, les chiffres de ce dernier le montant net des placements américains à l'étranger, pendant l'année 1926, aurait été de : 1.891.963.861 dollars, c'est-à-dire un plus-value de 754.404.211 dollars par rapport au tableau officiel du Department du Commerce. De cette façon les emprunts à l'Europe s'élèvent non pas à 500 millions de dollars, mais à 700 millions de dollars environ.

Voici maintenant la situation pendant l'année 1927 :

	Montant total	Rembour-sements	Montant net
	—	—	—
1. *Europe (non compris l'Allemagne):*	*(en dollars)*	*(en dollars)*	*(en dollars)*
Gouvernements, Etats et Municipalités	295.879.000	5.000.000	290.379.000
Corporations	378.746.680	17.950.000	360.796.680
2. *Allemagne:*			
Gouvernements, Etats et Municipalités	87.145.200	15.000.000	72.185.200
Corporations	213.047.500	»	213.047.500
Total pour l'Europe:			
Gouvernements, Etats et Municipalités	383.064.200	20.500.000	362.564.200
Corporations	591.794.180	17.950.000	573.844.180
3. *Canada:*			
Provinces et Municipalités,	118.966.422	9.500.000	109.466.422
Corporations	371.400.000	37.752.500	333.647.500
4. *Amérique du Sud:*			
Gouvernements, Etats et Municipalités	412.019.800	105.730.000	306.289.800
Corporations	90.530.000	»	90.530.000
5. *Amérique centrale comprenant Cuba, Mexico et Indes de l'Ouest:*			
Gouvernements, Etats et Municipalités	21.331.812	»	21.331.812
Corporations	97.384.000	39.510.000	57.874.000
6. *Possessions territoriales des Etats-Unis:*			
Gouvernements, Etats et Municipalités	12.768.443	»	12.768.443
Corporations	29.286.452	8.407.700	20.878.752
7. *Divers, y compris l'Australie:*			
Gouvernements, Etats et Municipalités	118.140.000	»	118.140.000
Corporations	64.619.000	»	64.619.000
Total :			
Gouvernements, Etats et Municipalités	1.066.290.677	135.730.000	930.560.677
Corporations	1.245.013.632	103.620.200	1.141.393.432
Montant total pour 1927	2.311.304.309	239.350.200	2.071.954.109

Ces chiffres sont du Dr Winkler, par conséquent comprennent, non seulement les émissions publiques, mais aussi les émissions privées, les achats des immeubles par les Américains à l'étranger l'achat des titres étrangers, et enfin les emprunts à courte échéance, etc.

On voit par ce tableau, que l'Europe pendant l'année 1927, a emprunté aux Etats-Unis environ 940.000.000 de dollars. Il n'y a donc rien d'étonnant à ce que les Alliés débiteurs aient eu les ressources nécessaires en dollars pour payer leur annuité au titre de la dette de guerre, ainsi que le service des intérêts de leur dette commerciale. Mais, quand on songe que le montant net des placements américains, pendant l'année 1927, a atteint le chiffre formidable de 2 milliards de dollars (10 milliards francs-or, ou 50 milliards francs-papier) nous croyons volontiers qu'il n'est pas surprenant de voir la balance commerciale des Etats-Unis se maintenir dans sa position d'avant-guerre.

Les conclusions qui se dégagent de ces deux tableaux sont donc :

1° Les placements américains à l'étranger progressent dans une mesure qui ne saurait pas être indifférente aux intérêts des Etats-Unis. Cette augmentation progressive a facilité largement le paiement de l'annuité des dettes de guerre envers le Trésor de Washington.

2° Le remboursement des dettes de guerre à l'aide de ces ressources, aura pour effet de transformer ces dettes en dettes commerciales.

3° Il est peu probable que les dépenses touristiques américaines à l'étranger et les remises suffiront à payer demain aussi bien l'annuité des dettes de guerre, que l'amortissement des dettes commerciales.

Sur ce point nous ne partageons nullement l'avis officiel du Département du Commerce qui espère une augmentation

progressive et indéfinie des dépenses touristiques américaines à l'étranger ainsi que des autres postes invisibles. Il nous semble que les cercles officiels du Département du Commerce de Washington, espèrent fournir les fonds nécessaires aux débiteurs par des moyens un peu fragiles. En effet, qui pourrait soutenir que les dépenses touristiques pourront augmenter proportionnellement à l'accroissement du service des intérêts sur les placements américains à l'étranger?

Voici d'ailleurs comment le Departement du Commerce justifie cette situation paradoxale :

" ...It is true that so-called creditor nations have usually had unfavorable balances of trade. The outstanding case is the United Kingdom. The invisible items of that country, however, bear little resemblance to our own; in particular, certain of our invisible imports are much heavier. *Americans in the aggregate spend more on foreign travel and contribute more to foreign missions and charities.* As the Alien population of the United States is much greater than that of England our immigrant remittances are probably much greater. As foreign investment in the United States are probably greater than foreign investments in England, we probably have a heavier invisible import in the form of stock and bond dividend payments. Again the net income from British shipping and the income to British on account of " short interest and commissions " — invisible Exports — are apparently heavier than the corresponding items of our balance of payment. *If our large invisible imports should expand as rapidly as the income from our foreign investment, our favorable balance of trade might continue indefinitely* ".

Ainsi, qu'elle que soit l'opinion du Départment du Commerce nous arrivons une fois de plus à cette conclusion:

a) que la morale plaide avec force en faveur de la révision, sinon, de l'annulation des dettes interalliées.

b) que la situation économique et la politique financière pratiquée aux Etats-Unis jusqu'à présent, ne favorisent nullement le remboursement des dettes de guerre.

Nous concluons donc en faveur d'une revision radicale des dettes interalliées.

*
* *

Cependant la sagesse nous commande de voir les choses d'un peu plus haut. Nous estimons qu'il serait imprudent d'ouvrir à l'heure actuelle la discussion sur les dettes interalliées. Au moment où les réparations allemandes sont en train d'être fixées et consolidées définitivement, et où une nouvelle ère de pacification entre les peuples parait commencer, il est du devoir de chacun de manifester toute la bonne volonté dans l'accomplissement de son propre devoir. Laissons donc à l'avenir le soin de démontrer l'impossibilité de remplir les obligations établies par les accords de Washington et par les plans de réparations (Plans Dawes et Young). Dans cinq ou dix ans, lorsque le temps aura parlé, les hommes d'Etat d'alors auront la possibilité d'ouvrir la discussion. Nous sommes persuadés, qu'entre temps, l'Amérique aussi se rendra compte du peu d'avantage que lui rapporte le remboursement des dettes de guerre par rapport aux pertes qu'elle en subira. Il ne faut pas oublier, ni perdre de vue que les placements américains de l'heure actuelle ne pourront continuer indéfiniment. Leur arrêt imposera à la balance du commerce des Etats-Unis de s'adapter au nouvel état des choses créées par la guerre. Ce changement imposera probablement aussi de grands sacrifices à différentes branches d'industries amé-

ricaines. Alors le gouvernement de Washington n'aura qu'à choisir entre le remboursement et le paiement.

Remarquons d'autre part, que la charge de l'annuité de la dette de guerre des Alliés tombe absolument sur les épaules du contribuable allemand. Le *graphique* 13 le montre d'une manière très claire(1). On a donc, en derniere analyse, en face de nous un grand débiteur : l'Allemagne et un grand créancier : *les Etats-Unis*. La France, l'Italie, la Grande-Bretagne, la Belgique, la Yougoslavie, la Roumanie et les autres petits pays alliés ne sont que de simples intermédiaires entre ces deux grands pays, l'un créditeur et l'autre débiteur.

Toutefois, ni le Plan Dawes, ni le Plan Young n'ont établi aucun *lien de droit* entre les réparations allemandes et le paiement de l'annuité des dettes de guerre des Alliés envers le Trésor de Washington. Il n'est, en effet, dit nulle part — et il ne pouvait l'être — dans le rapport des experts que le service de dettes interalliées sera subordonné à l'exécution des obligations assumées par l'Allemagne en vertu soit du Plan Dawes, soit du Plan Young. En d'autres termes, la France par exemple, ne pourra voir substituer à sa place l'Allemagne comme débitrice envers les trésoreries de Washington et de Londres. Si à un moment donné le Reich ne remplissait pas ses engagements, la France ne se trouvera par là libérée de ses propres obligations. C'est ce qui ressort clairement du refus catégorique qui fut opposé aussi bien par le Gouvernement de Washington que par celui de Londres lors des négociations des accords Mellon-Bérenger et Churchill-Caillaux.

Mais, il n'en est pas moins certain — comme l'a fait

(1) V. Foreign Policy Association (Informatio Service). Vol. III. Spécial supplement N° 1. New-York, 1927.

justement remarquer la lettre du 13 juin 1929 que les délégués français dans le Plan Young, MM. Moreau et Parmentier, viennent d'adresser à M. Poincaré — que le plan des experts crée entre les réparations et les dettes interalliées *un lien de fait*.

Ce lien de fait existe, d'abord, en raison de la position même qui avait été prise au début par les gouvernements alliés. Dès avant la réunion de la conférence, le Gouvernement français par exemple, avait précisé qu'il ne donnerait son adhésion qu'à un accord qui assurerait à la France, outre une indemnité nette pour les dommages causés aux biens, des sommes annuelles équivalentes à celles qu'elle est elle-même obligée de payer à l'Amérique et à la Grande-Bretagne pour le règlement de ses dettes de guerre. Engagés dès l'abord sur cette base, les travaux des experts du Plan Young n'ont cessé d'être inspirés du souci d'établir entre les versements de l'Allemagne et les paiements extérieurs des Alliés cette liaison, qui était de toute évidence une condition essentielle du succès de la conférence.

Le lien de fait, apparait aussi dans la cadence des futures annuités allemandes. Leur nombre — 59 — en est identique à celui des versements annuels prévus pour le remboursement complet des dettes interalliées,

La liaison est donc indiscutable. Elle apparait plus clairement encore, quand on considère les conditions du moratoire dont le Reich pourra éventuellement bénéficier.

Vu : le Doyen,
H. BERTHÉLEMY.

Vu : le Président de la thèse,
EDGARD ALLIX.

Vu et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris,
J. CHARLETY.

BIBLIOGRAPHIE (1)

A. B. C.'s of the Foreign Debts (The). Bank of the Manhattan Compagny, New-York, 1927.

Alexander (M. W.). Economic Significance of the Inter-Ally Debts. (Annals of the American Academy of Political and Social Sciences, vol. CXX, Philadelphia, July 1925, pp. 51-58.

Allied Debts (The). Voir dans „ International Conciliation ", nº 181 de décembre 1922, 102 pages, et nº 230 de mai 1927 100 pages. New-York, 405 West 117 th Street.

American Economic Review : 1º Economic problems involved in the payment of international debts ; round table discussion. H. G. Moulton, chairman. Sup. 88-112. March 1926.

2º War debts and international trade theory. H. G. Moulton, pp. 700-16. décembre 1925.

Angell (James W.). Effect of the Debt Settlement on the Trade Balance of the United States. (American Academy of Political and Social Sciences., vol .126, nº 215, July 1926. 38-41).

Angell (James W). Payment of Reparations and Inter-Ally Debts. (Foreign Affairs., vol. IV, New-York, oct., 1925, pp. 85-96).

Batsell (Walter Russel). The debt Settlement and the Future, Lecram Press. Paris 1927, 179 pages.

(1) Nous mentionnons ici les ouvrages et les articles de revues les plus importants ayant trait au problème des dettes interalliées. Nous donnerons une bibliographie très complète à ce sujet, dans notre ouvrage : "Le réglement des dettes intéralliées et le Plan Dawes"

Bérenger (Henry). Sénateur et ambassadeur de France. 1° Debt Settlement (Review of the American Chamber of Commerce in France. Vol. X, Paris, june 15, 1926, pp. 366-374).

2° France and her capacity to pay 143 pages. Voir la traduction française dans l'Europe nouvelle du 8 mai 1926, n° 429.

Bernier (Henry). The French debt and taxation in France. A few facts and figures. (To the Editor of the Times of London. Marseille 1926, 4°).

Bogart (Ernest Ludlow). War Costs and Their Financing : a Study of the Financing of the War and the After-War Problems of Debt and Taxation, D. Appleton and Company, New-York and London, 1921, 509 p.

Bonnet (William). L'Angleterre et les dettes interalliées. Paris 1925, 251 p.

Cassel (Gustav.). The Economic Bases of the International Debt Problem. (The Economic World. n. s. Vol. XXX, New-York, July 25, pp. 112-114).

Cassinelli (René). Les dettes interalliées, leur règlement. Aux éditions de la Vie Universitaire, Paris 1923, 130 p.

Davis (Norman H.). The Problems Involved in the Settlement of International Obligations (American Academy of Political and Social Sciences, vol. 126, n° 215, July 1926, 27-33 p.

Debt Funding Agreements (The). Voir dans : European Economic and Political Survey, Paris 15 août 1926 ; 1-62 p.

Dexter (Philip). The War Debts. What Americans Think of European Criticism. (National Review, Febr., 1927, 910-21 p.).

Dubois (Louis). The Mellon-Bérenger Agreement. Union des Intérêts économiques, Paris 1926.

DULLES (J. F.). Allied Debts. (Foreign Affairs, vol. I. New-York, sept. 1922, pp. 116-132).

FINCH (George A.). Revision of the Reparation Clauses of the Treaty of Versailles and the Cancellation of Inter-Allied Indebtedness. (American Journal of International Law, vol. XVI. Washington, oct., 1922, 611-627 p.).

FISHER (Irving). Europe's Big Debts. (The Yale Review, n. s. vol. XIII. New-Haven, april 1924, 449-466 p.).

FISK (Harvey E.). Inter-Ally Debts. Bankers Trust Comp. New-York, 1924, 369 p.

FRANÇOIS-MARSAL (F.). Les dettes interalliées. Paris, La Renaissance du livre, 78, boulevard Saint-Michel (5e), 1927, 179 p.

FRASER (Herbert F.). Foreign Trade and World Politics. Il y a dans cet ouvrage un chapitre qui concerne les réparations et les dettes interalliées 121-154 p. Alfred A. Knopf, New-York, 1926.

FRIEDMAN (Elisha M.). International Finance and Its Reorganisation. E. P. Dutton et Comp. New-York, 1922.

FRIEDERICH (Johann). Das internationale Schuld probleme. Leipzig, Academische Verlagsgeselschaft, 1928, 352 p.

FUDICKAR (Kurt Dr). Deutsche Reparationen und interalliierte Kriegs-schuldenabkommen. Berlin, 1926, 4o, 132 p.

FULLER (P. Junior). Inter-Allied Indebtedness. (The Forum. Vol. LXV, New-York, avril 1921, 411-419 p.)

GARRETT (Garet). The League of Debtors. (Saturday Evening Post., vol. CXCIX, no 33, Philadelphia, February 12, 1927; pp. 3-4 ; 166 ; 169-170 ; 178).

GAY (E. F.). War Loans or Subsidies. (Foreign Affairs, New-York, april 1926).

GIBBONS (H. A.). Plea for Practical Cooperation and understanding in the Settlement of World Debts.

(Annals of the American Academy of Political and Social Sciences, vol. 122, Philadelphia, July, 1925).

Gignoux (C. J.). Du Plan Dawes aux dettes interalliées. (Mercure de France. Vol. CLXXVII ; Paris, 15 janvier 1925, 379-398 p.

Gilbert (Lucien). Le règlement de nos dettes de guerre interalliées. Paris. Les Presses Modernes, 45, rue de Maubeuge, 1926.

Gottlieb (Louis). Financial Status of Belligerents ; Debt Revenues and Expenditures and Note Circulation of the Principal Belligerents in the World War. Bankers Trust Comp. New-York, 1920, 51 p. (Avec une Introduction du professeur E. R. A. Seligman de l'Université Columbia de New-York).

Herter (C. A.). Capacity to Pay. (The Atlantic Monthly. Vol. 137, Boston, January 1926, 113-118 p.).

Holt, Hamilton (etc.), Balance Sheet of Europe, Reparations and International Debts. (Consensus, vol. VIII, nº 1. Boston, january, 1923, 42 p.

Homberg (Octav.). La Grande Injustice, 44e édition, Grasset. Paris 1926.

Johnsen (J. E.). Cancellation of the Allied War Debt. (Reference Shelf, vol. I, H. W. Wilson Comp. New-York, nov. 1922, 1-61 p.).

Jones (L. W.). Foreign Debts and America's balance of Trade. Foreign Policy Association, Information Service, vol. III, nº 18, 261-71 p. 1927.

Jones (L. W.). The United States and the War Debts. Memorandum. Foreign Policy Association. Information Service. Special Supplement nº 1, vol. III, 1927.

Keynes (J. M.). Interallied Debts. (Nation (London), vol. XXXVI. January 10, 1925).

LAFAYETTE INSTITUTE OF NEW-YORK. Our Debt to France. New-York, 1926, 163 p.

LATANÉ (John H.). Why the French Debt Should be Cancelled? (American Academy of Political and Social Sciences. Vol. CXXVI, nº 215, July 1926, 46-48 p.).

LEFFINGWELL (Russel C.). War Debts. (The Yale Review, n. s. vol. XII. New-Haven, oct. 1922).

LEGER (General A.). Les dettes interalliées. Traduction de l'ouvrage anglais : Our Debt to France. Impr. Crété, Corbeil, 1926, 240 pages.

MARIN (Louis, ancien ministre). Discours à la Chambre des députés française sur les dettes interalliées. Paris, janvier 1925, 40 p.

MAC GUIRE (C. E.). Principal Factors to be Considered in Connection with the Cancellation of the European Indebtedness to the United States. (Annals of the American Academy of Political and Social Sciences, vol. XCV, Philadelphia, May, 1921, 290-305 p.).

MELLON (Andrew W.). The American War Debt Policy. (Address before the Union League Club, Philadelphia ; Voir dans la Revue : *Commercial West*, Minneapolis, april 1926).

MELLON (Andrew W.). The Bases of the Debt Funding Settlements with Great-Britain, Belgium and Italiy. (The Economic World. Vol. XXI. New-York, 1926).

MOON (Parker T.). Reparations, the Dawes Plan and War Debts. Political Science Quarterly (supplement). vol. LX. New-York, 1925).

MOULTON (H. G.) and PASVOLSKY (Leo). World War Debt Settlements. The Macmillan Company, New-York, 1925, 460 p.

NATIONAL INDUSTRIAL CONFERENCE BOARD. The Inter-Ally Debts and the United States. New-York, 1925.

NOGARO (Bertrand). Réparations, dettes interalliées, restauration monétaire. Les Presses Universitaires de France. Paris 1922, 190 p.

NONU (J. M.). La Balance des Comptes des Etats-Unis. A. Blanchard, 3, place de la Sorbonne (5e). Paris 1929. 270 p.

O' CONNOR (J. J.). Question of International Debt. (Annals of the American Academy and Social Science vol. 120, July 1925, 16-19 p.).

OSWALD (Chew.). France courageous and indomitable. 1925. (Cet ouvrage contient un recueil d'articles sur les dettes franco-américaines au XVIIIe siècle et après la grande guerre de 1914 à 1918).

PAISCH (Sir George). The Road to Prosperity. G. P. Putnam's Sons, New-York, 1927, 179 p.

PATTERSON (E. M.). Cancellation of European War Debts to the United States. (Annals of the American Academy of Political and Social Sciences, vol. XCVI. Philadelphia, July 1921).

PATTERSON (E. M.). The effect of the Debt Situation upon Europe's Relations with the United States. (Annals of the American Academy of Political and Social Sciences. vol. CXXVI, nº 215. Philadelphia, July 1926).

RATHBONE (Albert). Making War Loans to the Allies. (Foreign Affairs, vol. III. New-York, april 1925, 371-340 p.).

REVIEW OF REVIEWS (American). The Inetr-Allied Debts. (oct. 1936, 424-5 p.).

ROUND TABLE. Inter-Ally Debts. (sept. 1926, 721-32).

SCATTERGOOD (H. H.). Inter-Ally Debts and America's Opportunities. (American Federationist., oct. 1926. 1177-82 p)..

SECRETARY OF THE TREASURY OF THE UNITED STATES.

1° Annual Report on the State of the Finances 1918-1926 inclus. Washington, Government Printing Office.

2° Combined Annual Rep. of the World War Foreign Debt Funding Commission. Washington, Government Printing Office 1927, 700 pages.

Snowden (Philip.). Debt Settlement, the case for Revision. (The Atlantic Monthly. Vol. 138, Boston, sept. 1926).

Snowden (Philip.). Problem of Inter-Allied Debts. (The World To-Day. Vol. XLV. London February 1925, 175-183 p.).

Van Norman (L. E.). Europe's Moral and Material Obligations to America. (Current History, New-York, déc. 1926, 311-321 p.).

Wadsworth (E.). Inter-Allied Debt Problem and a Stable Monetary System Abroad. (Procedings of the Academy of Political Science, vol. X, New-York, January, 1923, 281-291 p.).

TABLE DES GRAPHIQUES

Graphique n° 1. Montant net et montant total des dettes interalliées.

Graphique n° 2. Montant de la créance de guerre américaine consolidée par les accords de Washington.

Graphique n° 3. Commerce extérieur des Etats-Unis (1870-1927).

Graphique n° 4. Exportations des Etats-Unis par divisions géographiques (1870-1927).

Graphique n° 5. Importations des Etats-Unis par divisions géographiques (1870-1927).

Graphique n° 6. Excédent d'exportations du commerce total des Etats-Unis et excédent avec la partie Nord-Ouest, Ouest et Centrale de l'Europe (1900-1927).

Graphique n° 7. Composition du commerce des Etats-Unis avec l'Europe, exprimée en pourcentages (1900-1925).

Graphique n° 8. La Balance commerciale des Etats-Unis (1914-1926).

Graphique n° 9. Exportations mensuelles des Etats-Unis (1907-1927) et le mouvement de longue durée.

Graphique n° 10. Importations mensuelles des Etats-Unis (1907-1927) et le mouvement de longue durée.

Graphique n° 11. La Balance des comptes des Etats-Unis pour l'année 1926.

Graphique n° 12. Placements privés des Etats-Unis à l'étranger (1915-1927).

Graphique n° 13. Annuités moyennes et montants des dettes interalliées et des réparations.

Grand tableau graphique " A ". Formation des dettes interalliées.

TABLE DES MATIERES

Introduction. 9

Chapitre I. — Exposé de la thèse du Président Hoover. 13

Chapitre II. — Réfutation de la thèse du Président Hoover 27

Section I. — Le côté juridique (caractère contractuel) du problème des dettes interalliées 29
Section II. — Le côté moral du problème des dettes interalliées 36
§ 1. Les avances de guerre du Trésor des Etats-Unis ont contribué à la destruction de richesses et non pas à leur création 38
§ 2. Les débats qui eurent lieu au Parlement américain lors du vote du Premier Liberty Bond Act, en avril 1917, plaident nettement en faveur de la réduction, sinon de l'annulation des dettes de guerre alliées envers les Etats-Unis 52
Section III. — La formation, le montant et la consolidation des dettes alliées envers les Etats-Unis 63
Section IV. — La capacité de paiement des pays débiteurs alliés 87
Section V. — L'Amérique a-t-elle avantage à être remboursée» Le système des paiements triangulaires... 100
Section VI. — La *réserve stratégique* des Etats-Unis... 107

Chapitre III. — La balance commerciale des Etats-Unis et la thèse du Président Hoover 111

Section I. — Exportations et importations américaines par divisions géographiques 113
§ 1. Exportations 117
§ 2. Importations 124
Section II. — Mouvement des exportations et des importations de longue durée 131
Section III. — Vérification de la thèse du Président Hoover pour la période 1922-1926 133

Chapitre IV. — La balance des comptes des Etats-Unis et la thèse du Président Hoover 151

ANNEXES

Annexe n° 1. Texte original (en anglais) de la thèse du Président Hoover sur le problème des dettes interalliées (Discours de Toledo du 16 octobre 1922) 165

Annexe nº 2. Réfutation de la thèse du Président Hoover par M. le professeur R. A. Seligman (Ph. D., LL. D.) de l'Université Columbia de New-York (texte original) 173

Annexe nº 3. Le manifeste des professeurs de la Faculté des Sciences politiques de l'Université Columbia de New-York, sur le problème des dettes interalliées (texte original) 191

Annexe nº 4. Le manifeste des professeurs de l'Université de Princeton sur le problème des dettes interalliées. Avec une préface du Recteur de l'Université de Princeton Dr John Grier-Hibben (texte original). Réponse de M. Mellon et Réponse à M. Mellon 204

Annexe nº 5. La thèse de l'éminent professeur de sciences économiques M. F. W. Taussig, de l'Université de Harward sur le problème des dettes interalliées (texte original) . . . 227

Annexe nº 6. La thèse de M. Ed. Mead Earle, professeur d'histoire à l'Université Columbia de New-York, sur la valeur économique des colonies et des territoires sous mandat alliés en relation avec le problème des dettes interalliées (texte original) 243

Annexe nº 7. La thèse de M. Réginald Mc. Kenna, ancien chancelier de l'Echiquier sur le problème des dettes interalliées en relation avec les réparations allemandes (texte original) . 260

Conclusion 283

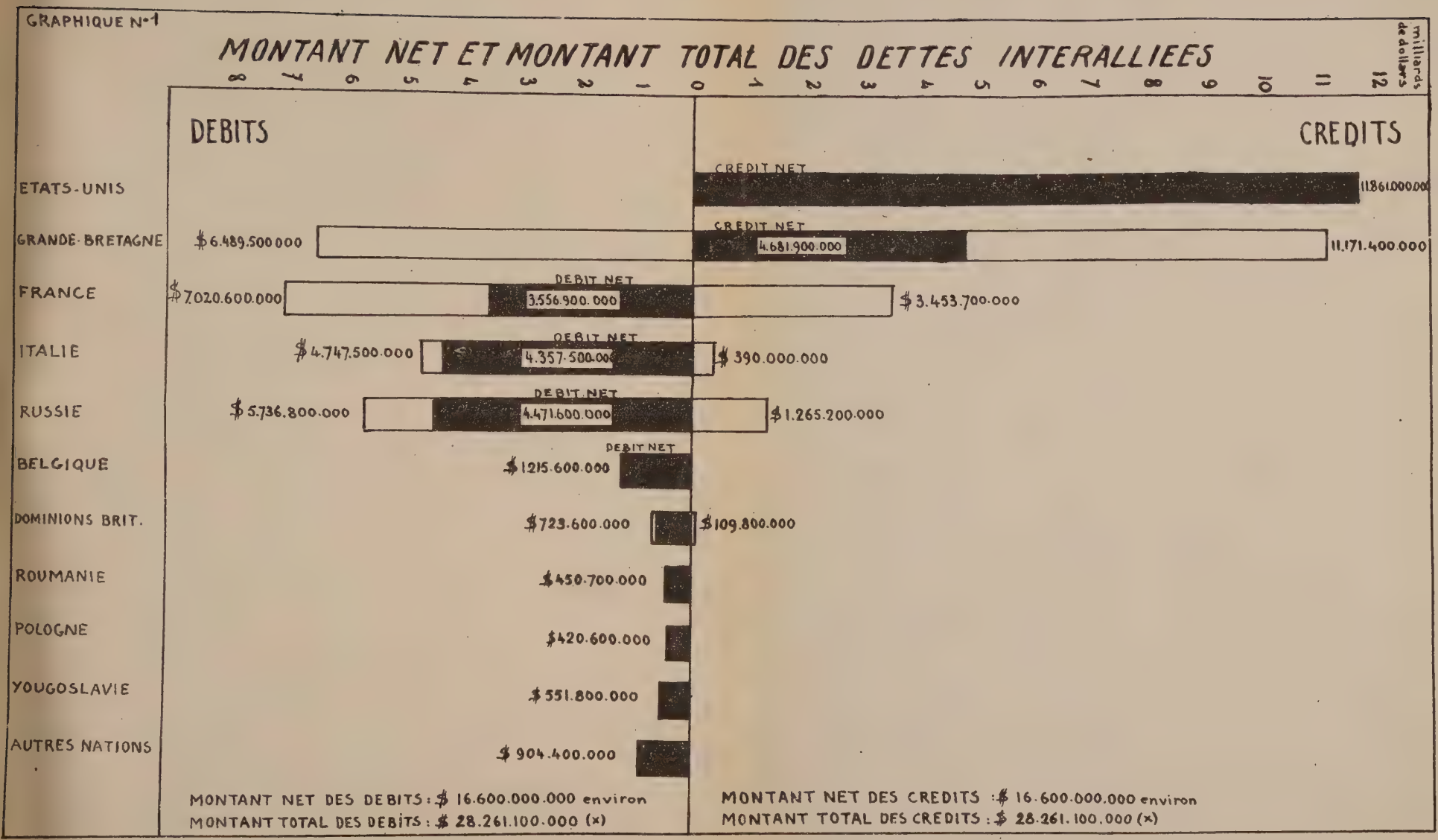
Bibliographie 299

Table des graphiques 307

LA BELLE EDITION, 10, rue Lebel, VINCENNES

GRAPHIQUE N°1

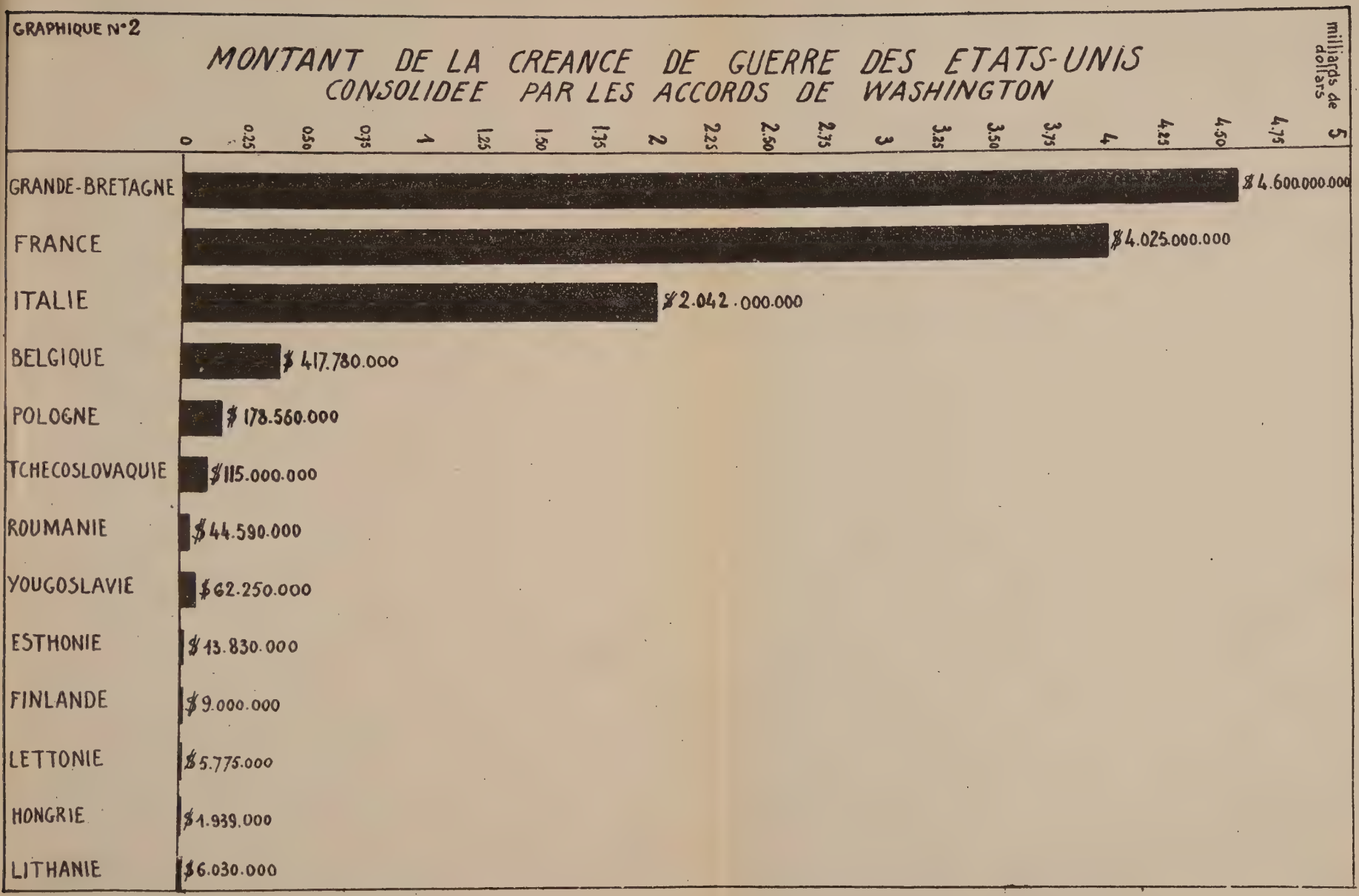
MONTANT NET ET MONTANT TOTAL DES DETTES INTERALLIEES



(x) Chiffres de M.H.E. Fisk . The Inter-Ally Debts . New-York 1924

GRAPHIQUE N°2

MONTANT DE LA CREANCE DE GUERRE DES ETATS-UNIS CONSOLIDEE PAR LES ACCORDS DE WASHINGTON



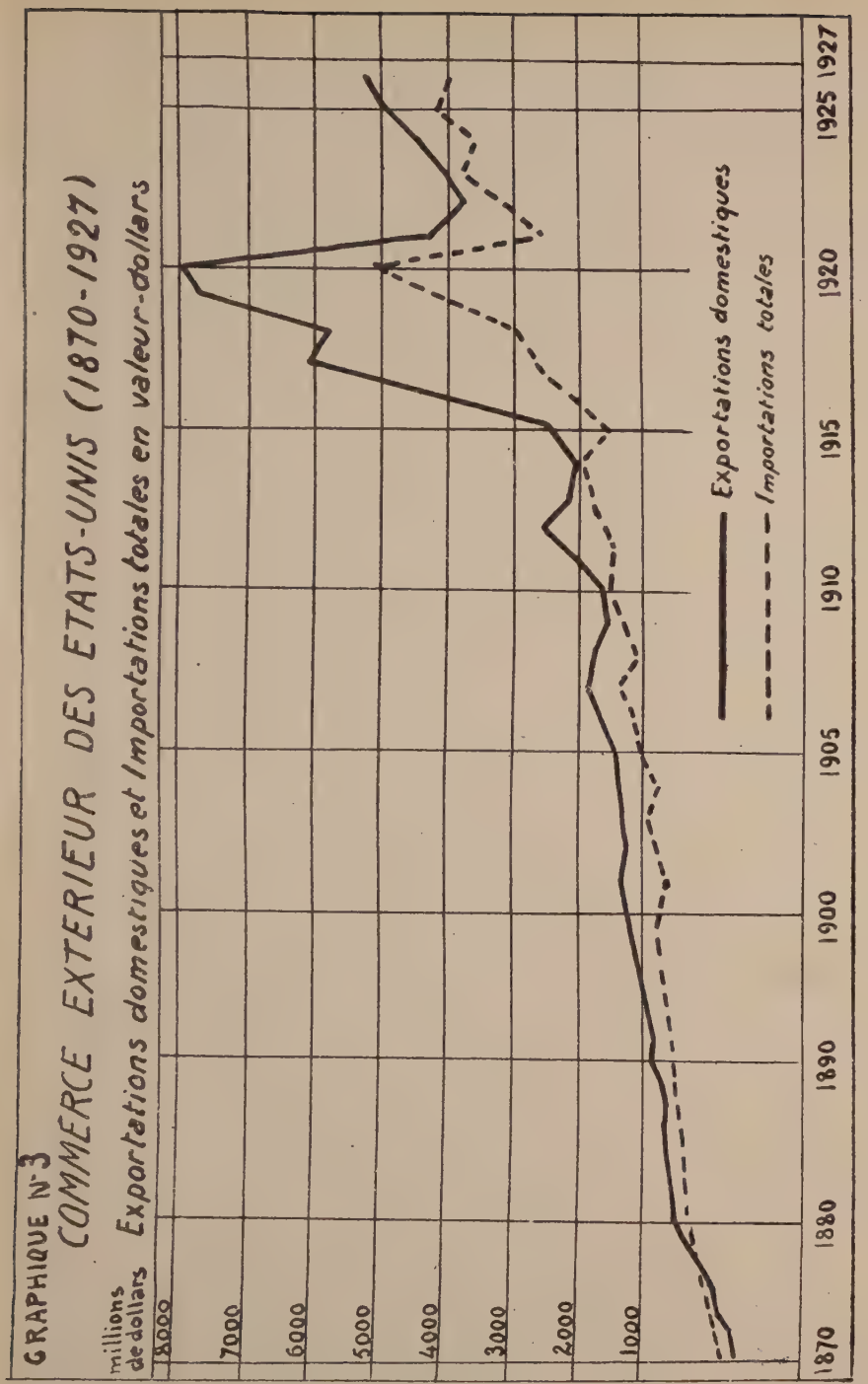


TABLEAU N° 3

LA DISTRIBUTION EN POURCENTAGE DU COMMERCE EXTERIEUR DES ETATS-UNIS

Les pourcentages sont basés sur les chiffres des Tableaux 1 et 2

Moyennes annuelles de ... ies	Exportations							Importations						
	Amérique du Nord		Amérique du Sud	Europe	Asie	Océanie	Afrique	Amérique du Nord		Amérique du Sud	Europe	Asie	Océanie	Afrique
	partie nord	partie Sud						partie nord	partie Sud					
1821	4.4	22.0	4.1	65.3	3.6	0.1	0.6	0.7	21.7	2.9	64.2	9.8	0.1	0.7
1830	3.9	20.5	6.4	66.1	2.7	(1)	.3	.6	17.2	7.8	64.0	10.0	(1)	.4
1840	4.9	13.9	4.6	74.4	1.3	.3	.6	1.2	15.7	8.8	62.8	10.9	.2	.5
1850	6.6	9.9	5.4	75.2	2.1	.1	.7	3.0	9.3	9.2	71.0	7.2	(1)	.4
1860	6.9	5.8	4.7	74.8	2.4	1.5	1.0	6.7	12.5	9.9	61.3	8.3	.3	1.0
1865	10.0	20.5	7.2	57.7	1.4	2.4	.8	14.7	19.5	9.7	48.2	6.1	.5	1.4
1870	5.5	7.9	3.9	79.8	1.5	1.0	.5	8.3	17.1	9.9	55.1	8.7	.4	.6
1871-1875	6.4	7.2	4.0	80.2	1.0	.8	.4	5.9	16.6	11.0	55.6	9.7	.7	.6
1876-1880	5.0	5.4	3.3	83.1	1.7	1.1	.6	5.6	17.6	12.8	50.3	11.3	.9	.5
1881-1885	5.4	5.7	3.6	81.1	2.2	1.6	.5	4.3	14.4	11.4	55.1	10.5	1.7	.6
1886-1890	5.2	5.8	4.7	79.3	2.8	2.0	.5	5.6	12.8	11.5	56.0	10.4	2.3	.8
1891-1895	5.5	6.8	3.7	79.5	2.3	1.6	.6	4.6	16.3	14.9	50.6	10.8	2.1	.6
1896-1900	6.9	5.6	3.1	76.7	3.9	2.3	1.5	5.0	10.3	13.2	52.6	14.6	3.1	1.3
1901-1905	8.6	6.7	3.2	72.3	5.3	2.0	1.9	5.4	13.3	12.5	51.3	15.4	.9	1.1
1906-1910	10.2	8.7	4.6	68.2	5.5	1.8	1.0	5.9	13.4	11.7	51.3	15.2	1.2	1.2
1911-1915	14.2	7.7	5.2	64.0	5.6	2.2	1.1	7.7	14.5	12.8	46.8	15.8	1.1	1.4
1916-1920 [2]	12.0	7.7	5.5	63.2	6.7	1.3	1.6	12.7	17.5	17.6	20.3	27.1	2.1	2.7
1921-1925	14.3	10.1	6.8	52.7	11.3	3.2	1.6	11.5	14.9	12.2	30.4	27.3	1.6	2.1
1910-1914	14.8	8.4	5.6	62.3	5.6	2.2	1.1	7.0	13.5	12.2	49.5	15.3	1.0	1.3
1915-1919 [2]	12.8	6.4	4.7	66.6	7.6	1.6	1.0	12.8	17.5	18.5	20.9	25.6	2.3	2.4
1883	5.7	6.4	3.6	80.1	2.0	1.7	.5	6.2	14.1	10.6	56.7	10.1	1.7	.6
1884	6.3	6.1	4.2	78.8	2.3	1.8	.3	5.8	14.6	11.3	55.6	10.2	1.9	.6
1885	5.5	4.9	3.7	80.7	2.9	1.9	.4	6.4	13.9	11.3	55.2	10.5	2.1	.5
1886	5.2	5.4	3.8	79.7	3.3	2.2	.4	5.9	13.8	10.4	56.3	10.9	2.2	.5
1887	5.1	5.2	4.3	80.3	2.8	1.9	.4	5.5	13.4	11.5	56.4	10.5	2.1	.5
1888	5.4	6.1	4.3	78.9	2.8	2.1	.4	6.0	13.4	11.7	56.2	10.1	2.2	.5
1889	5.7	6.3	4.7	78.0	2.6	2.2	.5	5.8	14.5	12.4	54.1	10.2	2.6	.5
1890	4.9	6.1	4.5	79.7	2.4	1.9	.5	5.0	13.8	11.4	57.1	10.2	2.1	.4
1891	4.5	6.4	3.8	79.7	2.9	2.1	.5	4.7	14.6	14.1	54.5	9.3	2.4	.5
1892	4.4	5.9	3.2	82.6	2.0	1.5	.5	4.3	16.8	18.2	47.3	10.7	2.0	.6
1893	5.8	8.4	3.9	78.1	2.0	1.3	.6	4.4	16.8	11.8	52.9	11.5	1.9	.7
1894	6.6	6.9	3.7	78.6	2.4	1.3	.6	4.8	20.7	15.3	45.1	11.4	2.2	.5
1895	6.7	6.7	4.2	77.8	2.2	1.6	.8	5.1	13.2	15.3	52.4	11.5	1.7	.8
1896	6.9	6.3	4.1	76.3	2.9	1.9	1.6	5.3	11.0	14.0	53.7	12.1	2.5	1.4
1897	6.3	5.6	3.2	77.4	3.7	2.1	1.6	5.3	8.5	14.0	56.3	12.0	2.6	1.2
1898	6.9	4.4	2.7	79.1	3.6	1.8	1.4	5.3	9.6	14.9	49.7	15.7	3.7	1.2
1899	7.3	5.6	2.9	76.3	4.0	2.4	1.5	4.5	11.5	12.4	50.8	16.0	3.2	1.5
1900	7.0	6.5	2.8	74.6	4.8	2.9	1.4	4.7	10.6	11.0	51.8	17.2	3.4	1.3
1901	7.3	6.0	3.0	76.4	3.6	2.1	1.7	5.2	12.4	13.4	52.2	14.8	.8	1.1
1902	8.1	6.7	2.8	73.0	5.0	2.1	2.4	5.4	11.3	13.3	52.6	15.1	.8	1.5
1903	8.9	6.3	2.9	72.5	5.4	2.4	2.7	5.4	13.1	10.5	53.4	15.5	.9	1.2
1904	9.2	6.9	3.5	72.4	4.4	1.9	1.7	5.3	14.7	12.1	50.3	15.7	.8	1.0
1905	9.4	7.7	3.7	67.2	5.9	1.8	1.2	5.7	14.6	13.5	48.4	15.6	1.1	1.0
1906	9.2	8.5	4.3	68.8	6.4	1.7	1.1	5.7	13.5	11.4	51.6	15.7	1.0	1.0
1907	8.9	8.7	4.4	69.0	6.4	1.7	.9	5.2	13.2	11.2	52.1	15.6	1.3	1.5
1908	9.2	8.3	4.5	69.0	6.1	1.9	1.1	6.4	13.6	10.5	50.9	16.0	1.2	1.4
1909	10.1	8.5	4.6	69.0	5.0	1.8	1.0	6.1	13.2	12.5	49.9	15.8	1.3	1.2
1910	12.6	9.5	5.3	65.1	4.5	2.0	1.1	6.2	13.5	12.6	51.8	13.5	1.3	1.1
1911	13.4	8.9	5.3	63.8	5.1	2.3	1.2	6.7	13.3	12.0	50.3	15.1	.8	1.8
1912	15.1	8.3	6.0	60.9	6.4	2.2	1.1	6.7	13.5	13.0	49.6	15.0	.8	1.4
1913	17.0	8.0	5.9	60.0	5.7	2.2	1.2	6.7	13.2	12.0	49.2	16.4	.9	1.5
1914	14.8	7.5	5.3	62.9	6.0	2.4	1.2	8.6	14.0	11.8	47.3	16.1	1.3	1.0
1915	11.1	6.2	3.6	71.2	5.0	1.9	1.0	9.6	18.6	15.6	36.7	16.2	1.7	1.6
1915 (6 mos.)	11.0	6.5	4.5	69.7	5.1	2.1	1.1	11.8	15.4	18.2	29.8	21.0	2.0	1.8
1916	11.2	5.7	4.0	69.6	7.1	1.5	1.0	10.0	17.5	17.9	26.5	23.0	2.5	2.6
1917	13.5	6.8	5.0	65.2	7.5	1.2	.8	14.2	15.3	20.3	18.7	27.8	1.2	2.5
1918	14.6	6.9	4.9	62.8	8.1	1.8	1.0	15.1	17.1	20.2	10.5	31.0	3.4	2.8
1919	9.5	6.9	5.6	65.5	9.7	1.6	1.2	12.8	16.8	17.6	19.2	28.4	2.3	2.9
1920	12.0	11.5	7.6	54.3	10.6	2.1	2.0	11.6	19.9	14.4	23.3	26.5	1.5	2.8
1921	13.4	11.5	6.1	52.7	11.9	2.5	1.6	13.5	16.6	11.8	30.5	24.6	1.4	1.6
1922	15.2	8.7	5.9	54.4	11.7	2.7	1.5	11.8	14.6	11.5	31.8	26.6	1.6	2.1
1923	15.8	10.2	6.5	50.2	12.3	3.5	1.5	11.0	15.4	12.3	30.5	26.9	1.6	2.3
1924	13.8	9.9	6.8	53.3	11.2	3.4	1.5	11.1	16.4	12.9	30.4	25.8	1.4	2.0
1925	13.4	9.8	8.2	53.0	9.9	3.9	1.8	10.9	12.3	12.3	29.3	31.2	1.8	2.2
1926	15.5	8.9	9.2	48.0	11.7	4.4	2.1	11.0	11.9	12.8	29.0	31.6	1.5	2.2
1927	17.3	8.4	9.0	47.6	11.5	4.0	2.2	11.6	12.0	12.4	30.5	30.0	1.3	2.2

[1] Less than one-tenth of 1 per cent. [2] Period July 1, 1915, to Dec. 31, 1920. [3] Fiscal years.

TABLEAU N°2

COMMERCE EXTERIEUR DES ETATS-UNIS

Les chiffres correspondent aux années fiscales jusqu'en 1915 inclus; à partir du 1er Janvier 1916, ils correspondent aux années du calendrier.

(en milliers de dollars)

Importations de marchandises								Moyennes annuelles ou années
Total	Amérique du Nord		Amérique du Sud	Europe	Asie	Océanie	Afrique	
	Partie nord	Partie sud						
54, 521	402	11, 816	1, 570	35, 000	5, 324	84	375	1821.
62, 721	398	10, 793	4, 919	40, 117	6, 241	18	234	1830.
98, 259	1, 228	15, 421	8, 606	61, 724	10, 686	152	445	1840.
173, 509	5, 180	16, 116	16, 088	123, 115	12, 434	9	618	1850.
353, 616	23, 730	44, 180	34, 929	216, 661	29, 239	1, 170	3, 706	1860.
238, 746	35, 007	46, 663	23, 221	115, 002	14, 449	1, 124	3, 279	1865.
435, 958	36, 265	74, 435	42, 964	240, 187	37, 778	1, 812	2, 722	1870.
577, 873	33, 840	96, 124	63, 357	321, 067	55, 794	3, 955	3, 736	1871-1875.
492, 570	27, 600	86, 646	68, 185	247, 520	55, 635	4, 619	2, 365	1876-1880.
667, 142	41, 989	96, 309	75, 940	367, 542	69, 906	11, 370	4, 085	1881-1885.
717, 231	40, 236	98, 819	82, 427	401, 745	74, 439	16, 158	3, 406	1886-1890.
785, 137	36. 335	128, 043	116, 797	397, 622	85, 169	16, 257	4, 914	1891-1895.
741, 519	37, 266	76, 007	97, 713	389, 843	107, 999	22, 781	9, 910	1896-1900.
972, 162	52, 762	129, 634	121, 748	498, 296	149, 537	9, 035	11, 151	1901-1905.
1, 344, 838	79, 511	180, 192	157, 126	689, 838	205, 041	16, 601	16, 529	1906-1910.
1, 712, 319	131, 456	248, 943	219, 923	798, 115	270, 797	19, 020	24, 065	1911-1915.
2, 358, 354	425, 337	588, 103	591, 295	682, 298	910, 340	70, 134	90, 848	1915-1920.[1]
3, 450, 103	396, 669	514, 233	421, 336	1, 049, 494	942, 878	53, 994	71, 499	1921-1925.
1, 688, 874	118, 518	228, 618	206, 858	836, 498	258, 534	17, 276	22, 573	1910-1914.
2, 514, 557	321, 382	439, 019	466, 212	525, 122	642, 479	59, 002	61, 342	1915-1919.[1]
723, 181	44, 758	102, 139	76, 737	409, 712	72, 752	12, 559	4, 531	1883.
667, 698	39, 016	97, 305	75, 754	370, 957	67, 844	12, 708	4, 114	1884.
577, 527	36, 979	80, 471	65, 290	318, 733	60, 854	12, 069	3, 131	1885.
635, 436	37, 505	87, 927	65, 875	357, 538	69, 398	13, 964	3, 228	1886.
692, 320	38, 087	92, 704	79, 764	390, 728	72, 875	14, 604	3, 557	1887.
723, 957	43, 116	96, 703	84, 356	407, 052	73, 213	16, 205	3, 312	1888.
745, 132	43, 039	107, 826	92, 135	403, 421	75, 846	19, 253	3, 610	1889.
789, 310	39, 434	108, 934	90, 006	449, 967	80, 863	16, 764	3, 321	1890.
844, 916	39, 450	123, 776	118, 737	459, 305	78, 987	20. 454	4, 207	1891.
827, 402	35, 335	138, 719	150, 728	391, 628	88, 850	16, 894	5, 318	1892.
866, 401	38, 254	145, 479	102, 208	468, 450	99, 316	16, 838	5, 857	1893.
654, 995	31, 444	135, 519	100, 147	295, 078	74, 878	14, 450	3, 479	1894.
731, 970	37, 191	96, 724	112, 167	383, 646	83, 813	12, 720	5, 709	1895.
779, 725	41, 376	85, 501	108, 828	418, 639	94, 575	19, 632	11, 173	1896.
764, 730	40, 863	65, 061	107, 389	430, 192	91, 678	20, 017	9, 530	1897.
616, 050	32, 404	58, 973	92, 092	305, 934	96, 425	23, 029	7, 194	1898.
697, 148	31, 690	80, 490	86, 588	353, 885	111, 501	22, 588	10, 436	1899.
849, 941	39, 999	90, 037	93, 667	440, 567	145, 814	28, 640	11, 218	1900.
823, 172	42, 935	102, 223	110, 367	429, 620	122, 099	6, 974	8, 954	1901.
903, 321	48, 846	102, 230	119, 786	475, 162	136, 295	7, 554	13, 448	1902.
1, 025, 719	55, 669	134, 067	107, 428	547, 227	159, 075	9, 671	12, 582	1903.
991, 087	52, 701	146, 073	120, 364	498, 697	155, 576	8, 244	9, 427	1904.
1, 117, 513	63, 657	163, 572	130, 796	540, 773	174, 641	12, 731	11, 344	1905.
1, 226, 562	69, 603	165, 750	140, 423	633, 292	192, 434	12, 432	12, 629	1906.
1, 434, 421	74, 813	188, 763	160, 166	747, 291	223, 986	18, 275	21, 127	1907.
1, 194, 342	76, 301	162, 515	124, 999	608, 014	191, 332	14, 891	16, 291	1908.
1, 311, 920	80, 467	173, 573	163, 879	654, 323	206, 982	17, 628	15, 109	1909.
1, 556, 947	96, 371	210, 397	196, 165	806, 270	210, 473	19, 782	17, 490	1910.
1, 527, 226	102, 264	203, 233	182, 624	768, 168	230, 850	12, 874	27, 214	1911.
1, 653, 265	110, 145	223, 927	215, 089	819, 585	248, 723	13, 207	22, 586	1912.
1, 813, 008	121, 764	240, 179	217, 736	892, 866	297, 505	16, 533	26, 425	1913.
1, 893, 926	162, 046	265, 353	222, 877	895, 603	305, 115	23, 982	19, 149	1914.
1, 674, 170	161, 056	312, 025	261, 490	614, 355	271, 790	28, 502	24, 953	1915.
912, 787	107, 626	140, 821	166, 239	271, 684	191, 667	18, 021	16, 730	1915 (6 mos.).
2, 391, 635	240, 161	418, 277	427, 610	633, 317	550, 866	59, 511	61, 893	1916.
2, 952, 468	419, 124	452, 858	598, 819	551, 145	820, 624	36, 835	73, 064	1917.
3, 031, 213	457, 660	516, 955	610, 931	318, 121	930, 301	102, 737	85, 506	1918.
3, 904, 365	500, 165	657, 609	687, 525	750, 528	1, 107, 733	88, 616	112, 188	1919.
5, 278, 481	614, 618	1, 048, 045	760 999	1, 227, 843	1, 396, 677	80, 014	150, 285	1920.
2, 509, 148	337, 632	417, 217	295, 623	764, 942	617, 862	35, 499	40, 373	1921.
3, 112, 747	366, 534	455, 930	358, 763	991, 203	826, 886	48, 517	64, 924	1922.
3, 792, 066	418, 348	533, 169	467, 421	1, 157, 056	1, 019, 811	59, 200	87, 061	1923.
3, 609, 963	402, 047	593, 108	466, 074	1, 096, 067	930, 708	48, 945	72, 992	1924.
4, 226, 589	458, 791	521, 742	518, 797	1, 238, 181	1, 319, 126	77, 808	92, 144	1925.
4, 430, 888	485, 508	526, 067	567, 979	1, 285, 863	1, 400, 701	68, 355	96, 420	1926.
4, 184, 742	484, 499	500, 959	518, 275	1, 276, 466	1, 256, 758	54, 531	93, 255	1927.

[1] Fiscal years ended June 30.

GRAPHIQUE N°4 EXPORTATIONS DES ETATS-UNIS PAR DIVISIONS GEOGRAPHIQUES (1870-1925) (en pourcentages)

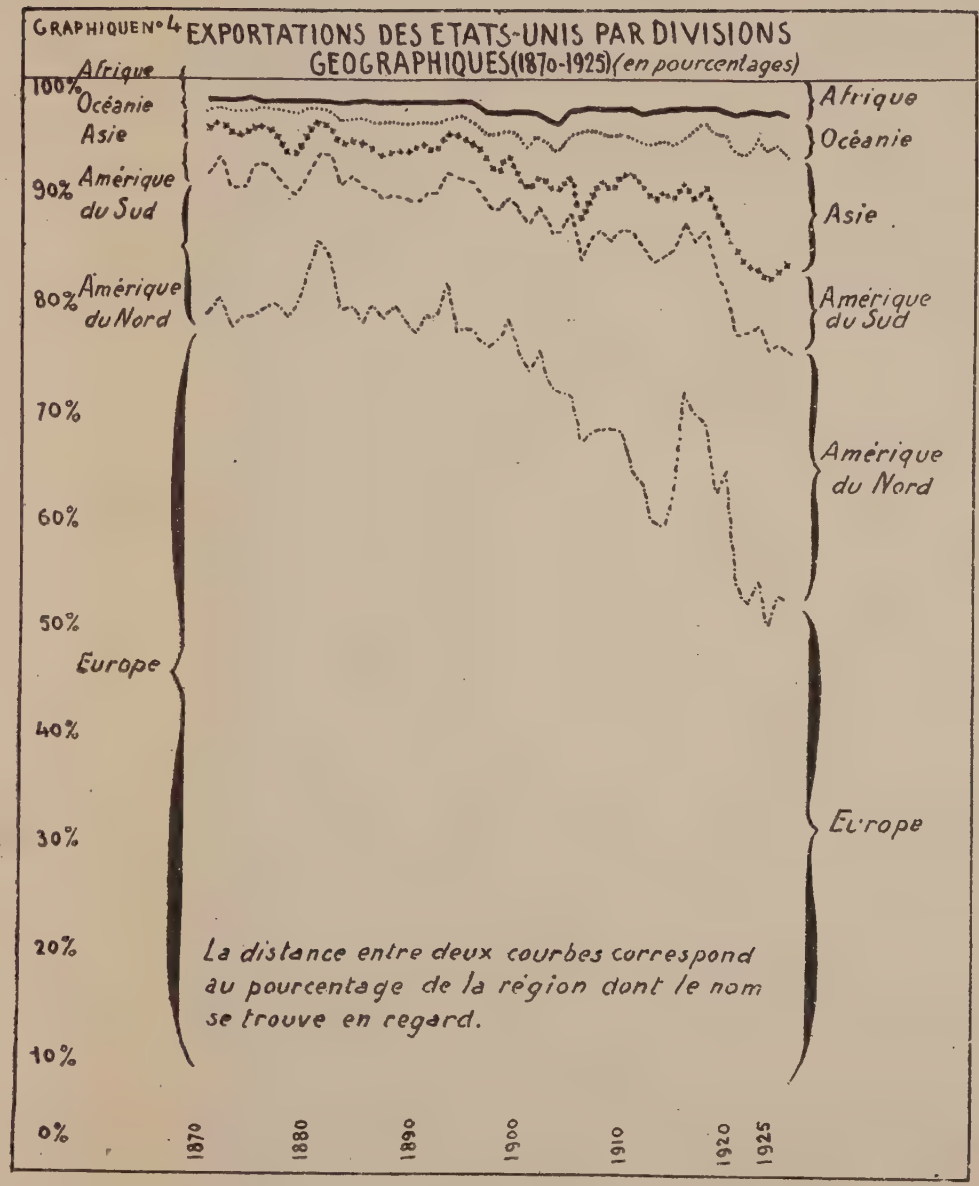


TABLEAU N° 1

COMMERCE EXTERIEUR DES ETATS-UNIS

Les chiffres correspondent aux années fiscales jusqu'en 1915 inclus ; à partir du 1er Janvier 1916, ils correspondent aux années du calendrier.

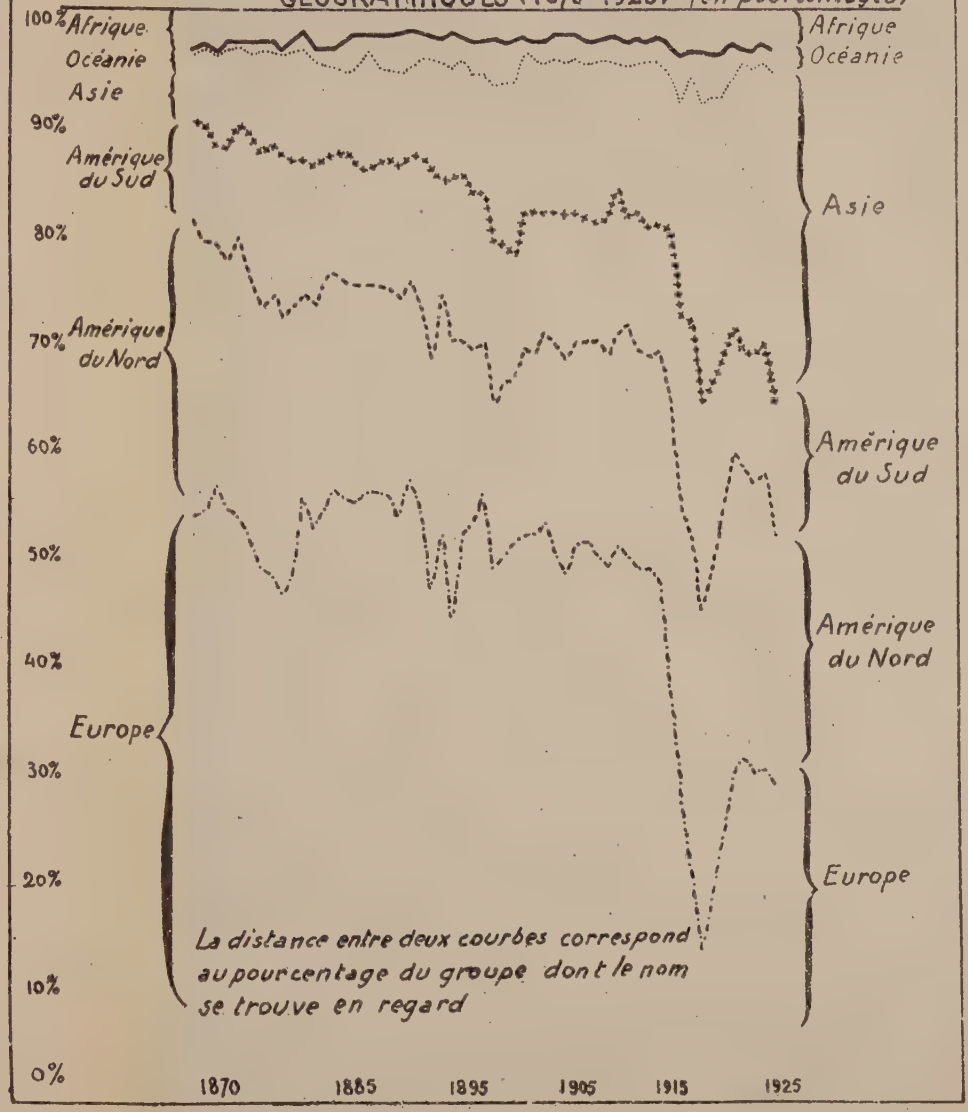
(en milliers de dollars)

Moyennes annuelles ou années	Exportation de marchandises							
	TOTAL	AMERIQUE DU NORD		AMERIQUE DU SUD	EUROPE	ASIE	OCEANIE	AFRIQUE
		Partie nord	Partie sud					
1821	54, 496	2, 392	11, 965	2, 206	35, 575	1, 977	71	309
1830	71, 671	2, 802	14, 723	4, 586	47, 393	1, 906	27	234
1840	123, 669	6, 090	17, 241	5, 714	92, 039	1, 560	330	696
1850	144, 376	9, 519	14, 284	7, 730	108, 638	3, 028	190	987
1860	333, 576	22, 883	29, 273	15, 706	249, 425	8, 100	4, 962	3, 227
1865	166, 029	16, 618	34, 003	12, 026	95, 744	2, 350	4, 016	1, 273
1870	392, 772	21, 703	31, 100	15, 188	313, 315	5, 773	3, 873	1, 820
1871–1875	501, 841	32, 034	36, 188	20, 235	402, 268	5, 029	3, 969	2, 117
1876–1880	676, 761	33, 714	36, 303	22, 087	562, 202	11, 236	7, 437	3, 782
1881–1885	791, 802	42, 636	44, 836	28, 212	641, 824	17, 526	12, 785	4, 074
1886–1890	738, 379	38, 758	43, 053	32, 046	585, 681	20, 389	16, 070	3, 382
1891–1895	892, 421	49, 310	60, 724	33, 247	709, 239	20, 672	13, 965	5, 263
1896–1900	1, 157, 318	79, 961	65, 375	35, 699	887, 401	45, 263	26, 338	17, 281
1901–1905	1, 453, 803	124, 560	97, 733	46, 246	1, 050, 540	76, 942	29, 738	28, 044
1906–1910	1, 778, 697	180, 834	154, 743	82, 142	1, 212, 978	97, 240	32, 358	18, 400
1911–1915	2, 370, 539	327, 091	182, 315	122, 243	1, 517, 404	133, 348	51, 506	26, 632
1916–1920 [1]	6, 521, 190	780, 221	503, 439	360, 744	4, 123, 523	562, 476	109, 121	81. 668
1921–1925	4. 397, 026	627, 381	444, 578	297, 115	2, 317, 944	498, 853	141, 426	69, 729
1910–1914	2, 165, 818	319, 890	181, 205	121, 028	1, 350, 300	121, 042	47, 715	24, 638
1915–1919 [1]	5, 308, 823	638, 704	340, 971	250, 837	3, 534, 473	403, 746	87, 262	52, 860
1883	823, 830	47, 082	52, 396	29, 571	659, 867	16, 785	14, 011	4, 177
1884	740, 514	46, 861	45, 356	31, 227	583, 795	17, 371	13, 347	2, 555
1885	742, 190	40, 539	36, 225	27, 735	599, 241	21, 444	13, 818	3, 187
1886	679, 525	35, 184	36, 797	26, 132	541, 373	22, 594	14, 644	2, 801
1887	716, 183	36, 475	36, 951	30, 744	575, 300	20, 116	13, 720	2, 877
1888	695, 955	37, 637	42, 359	29, 579	549, 093	19, 584	14, 580	2, 123
1889	742, 401	42, 528	47, 023	35, 021	578, 908	19, 371	16, 060	3, 497
1890	857, 829	41, 967	52, 133	38, 753	683, 736	20, 279	16, 346	4, 614
1891	884, 481	39, 344	56, 705	33, 708	704, 798	26, 170	18, 497	4, 758
1892	1, 030, 278	45, 260	60, 36	33, 148	850, 628	20, 368	15, 512	5, 061
1893	847, 665	48, 826	70, 963	32, 639	661, 977	17, 017	11, 046	5, 196
1894	892, 141	58, 470	81, 223	33, 212	700, 871	21, 668	11, 772	4, 924
1895	807, 538	54, 152	54, 424	33, 526	627, 928	18, 134	12, 997	6, 373
1896	882, 607	61, 231	55, 336	36, 298	673, 044	25, 792	17, 035	13, 871
1897	1, 050, 994	66, 196	58. 762	33, 769	813, 386	39, 370	22, 558	16, 953
1898	1, 231, 482	85, 095	54, 533	33, 822	973, 806	44, 836	21, 875	17, 516
1899	1, 227, 028	89, 765	68. 167	35, 660	936, 602	48, 764	29, 471	18, 594
1900	1, 394, 483	97, 517	90, 078	38, 946	1, 040, 168	67, 554	40, 751	19, 470
1901	1, 487, 765	107, 967	88, 567	44, 400	1, 136, 505	83, 418	31, 365	25, 543
1902	1, 381, 719	111, 877	92, 094	38, 044	1, 008, 034	69, 203	29, 000	33, 469
1903	1, 420, 142	125, 967	89, 515	41, 138	1, 029, 257	62, 398	33. 430	38, 437
1904	1, 460, 827	123, 960	100, 950	50. 755	1, 057, 930	64. 984	28, 018	24, 230
1905	1, 518, 562	143, 030	117, 540	56, 894	1, 020, 973	134, 705	20, 879	18, 541
1906	1, 743, 865	159, 806	148, 577	75, 160	1, 200, 166	110, 911	29, 682	19, 562
1907	1, 880, 851	196, 176	163, 664	82, 157	1, 298, 452	101, 365	32, 525	16, 511
1908	1, 860, 773	170, 669	154, 005	83, 584	1. 283. 600	113, 247	35, 327	20, 341
1909	1, 663, 011	167. 423	142, 084	76, 562	1, 146, 755	82, 982	30, 200	17, 035
1910	1, 744, 985	220, 104	165, 416	93, 247	1, 135, 915	77, 694	34, 057	18, 551
1911	2. 049. 320	274, 478	182, 582	108, 895	1. 308, 276	105, 146	46. 338	23, 607
1912	2. 204, 322	333, 900	182, 938	132, 310	1, 341, 733	141. 198	48, 200	24. 043
1913	2. 465, 884	420, 404	197, 009	146. 148	1. 479. 075	140, 441	53, 718	29, 089
1914	2. 364, 579	350, 583	178, 082	124. 540	1, 486. 499	140, 730	56. 264	27, 902
1915	2, 768, 589	306, 112	170, 964	99, 324	1, 971, 435	139, 226	53, 009	28, 520
1915 (6 mos.)	1, 832, 902	203 475	119, 952	83, 555	1, 291, 914	94, 712	38. 254	21, 000
1916	5, 482, 641	613, 416	311. 137	230, 267	3, 315. 278	387, 735	82, 797	54, 011
1917	6. 233, 513	839, 305	422, 398	311, 803	4. 061, 729	469, 402	77, 402	51, 384
1918	6, 149, 088	900, 248	425, 238	302, 710	3. 858. 698	498, 477	104, 519	59, 198
1919	7, 920, 426	749, 950	545, 842	441, 748	5, 187, 866	771, 717	125, 585	97, 918
1920	8, 228, 016	984. 818	944, 345	623, 917	4, 466, 091	871, 579	171, 605	165, 662
1921	4, 435, 031	600, 434	529, 146	273, 325	2, 363. 899	532, 615	112, 766	72, 847
1922	3. 831. 777	583, 451	332, 203	226, 075	2, 083, 357	448, 970	101, 945	55, 776
1923	4, 167, 493	660, 507	425, 661	289, 318	2, 093, 415	511, 498	146, 423	60, 671
1924	4, 590, 984	633, 876	466, 165	314, 252	2, 445, 300	514, 592	156, 505	70, 294
1925	4, 909, 848	658, 640	479, 714	402 606	2, 603, 750	486, 502	189, 489	89, 057
1926	4, 808, 660	747, 685	428, 797	443, 507	2, 310, 144	564, 543	212, 705	101, 279
1927	4, 865, 375	845, 807	407. 720	438, 159	2, 313, 782	559, 605	193, 714	107, 088

[1] Period July 1, 1915, to Dec. 31, 1920.

GRAPHIQUE N° 5

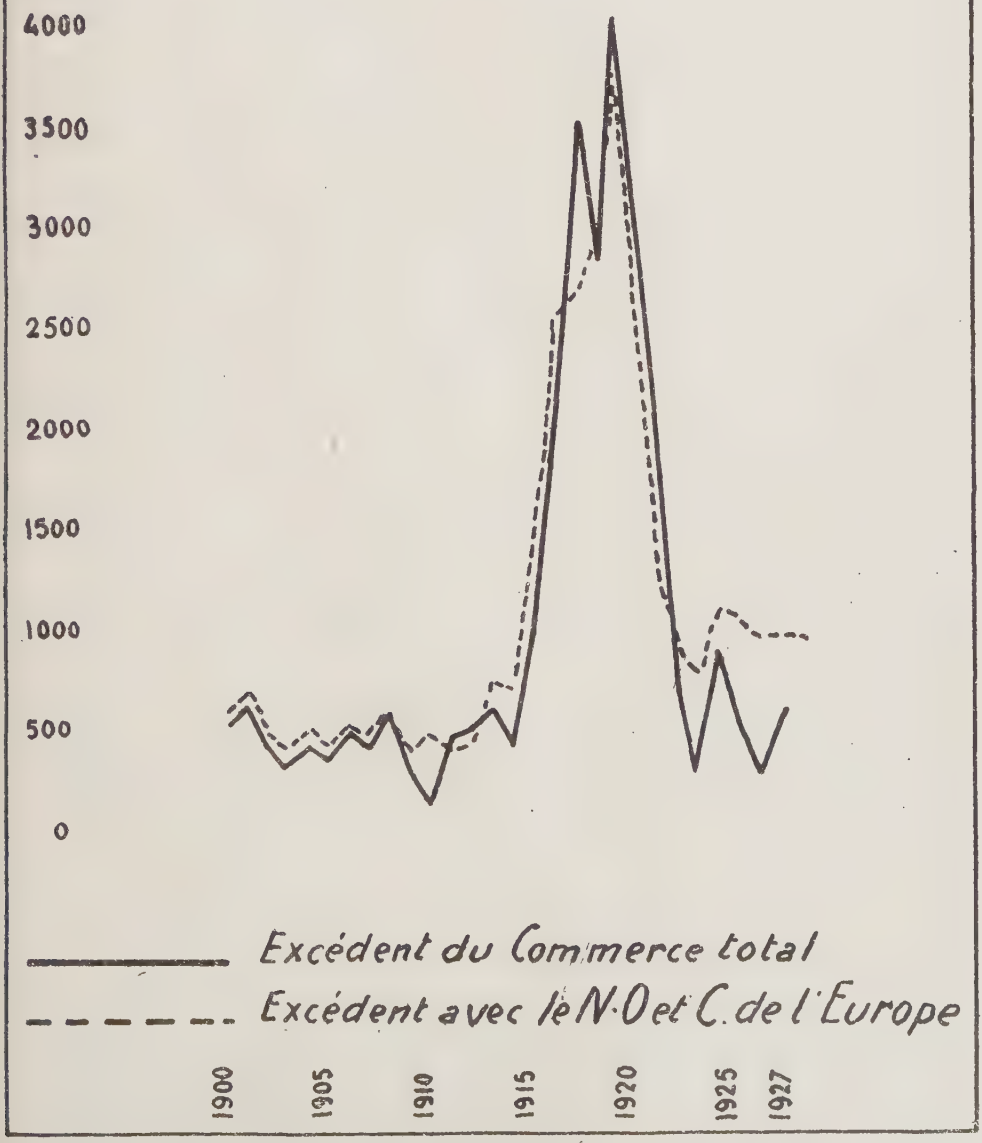
IMPORTATIONS DES ETATS-UNIS PAR DIVISIONS GEOGRAPHIQUES (1870-1925) *(en pourcentages)*



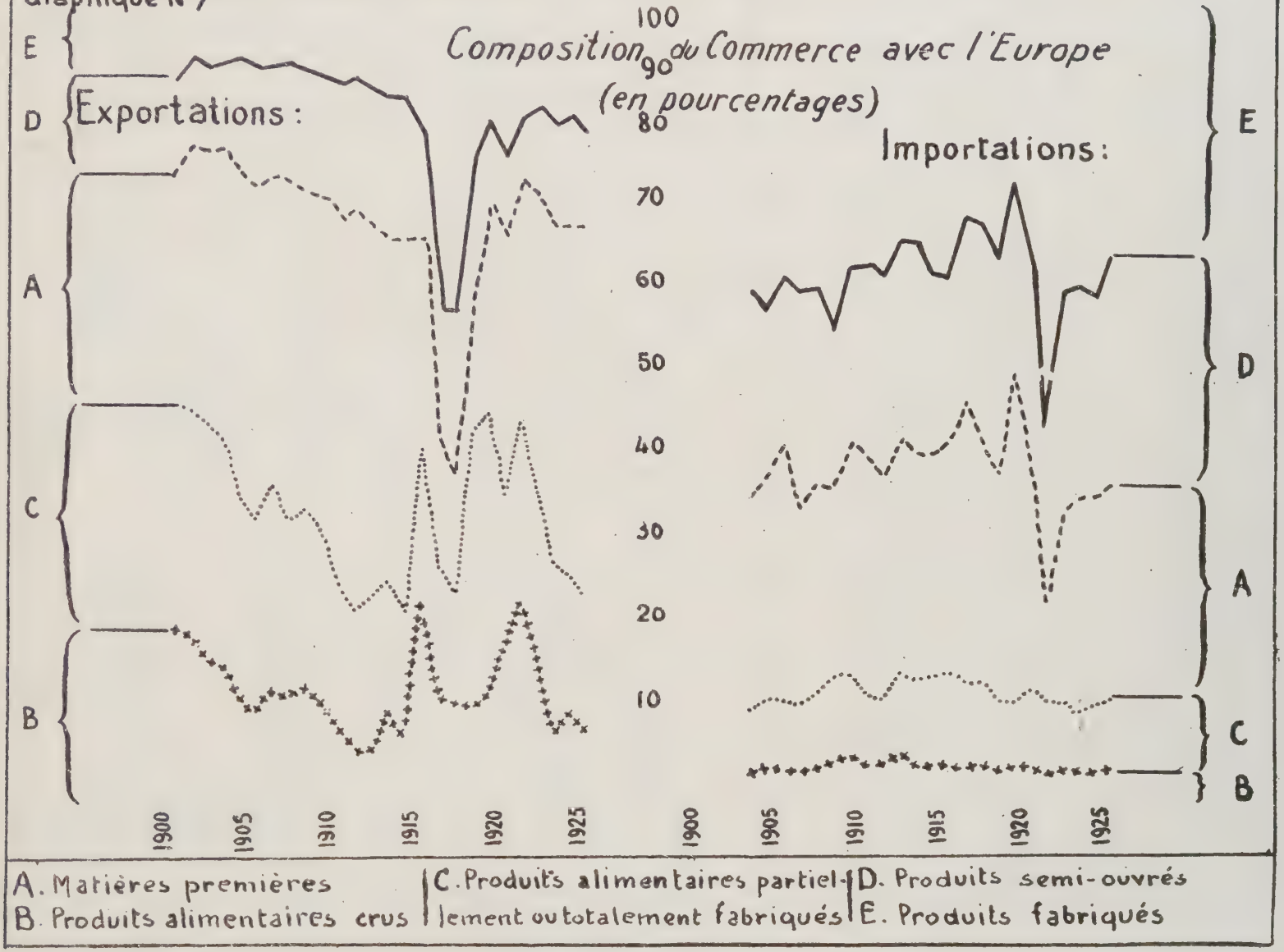
GRAPHIQUE N°6

Excédent d'exportations du commerce total des Etats-Unis et Excédent avec la partie Nord-Ouest et centrale de l'Europe (1900-1927)

(en millions de dollars)



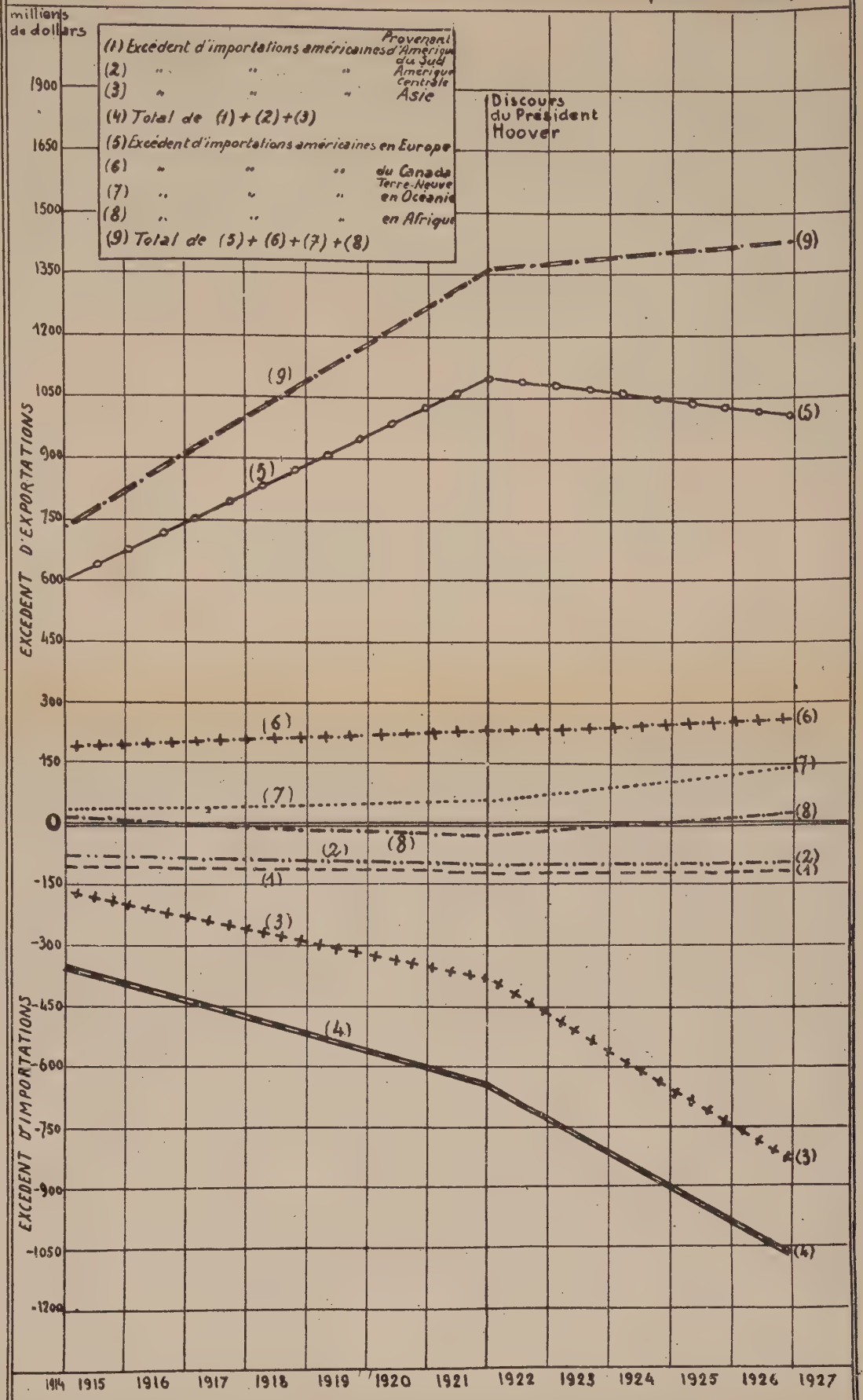
Graphique N°7



A. Matières premières
B. Produits alimentaires crus
C. Produits alimentaires partiellement ou totalement fabriqués
D. Produits semi-ouvrés
E. Produits fabriqués

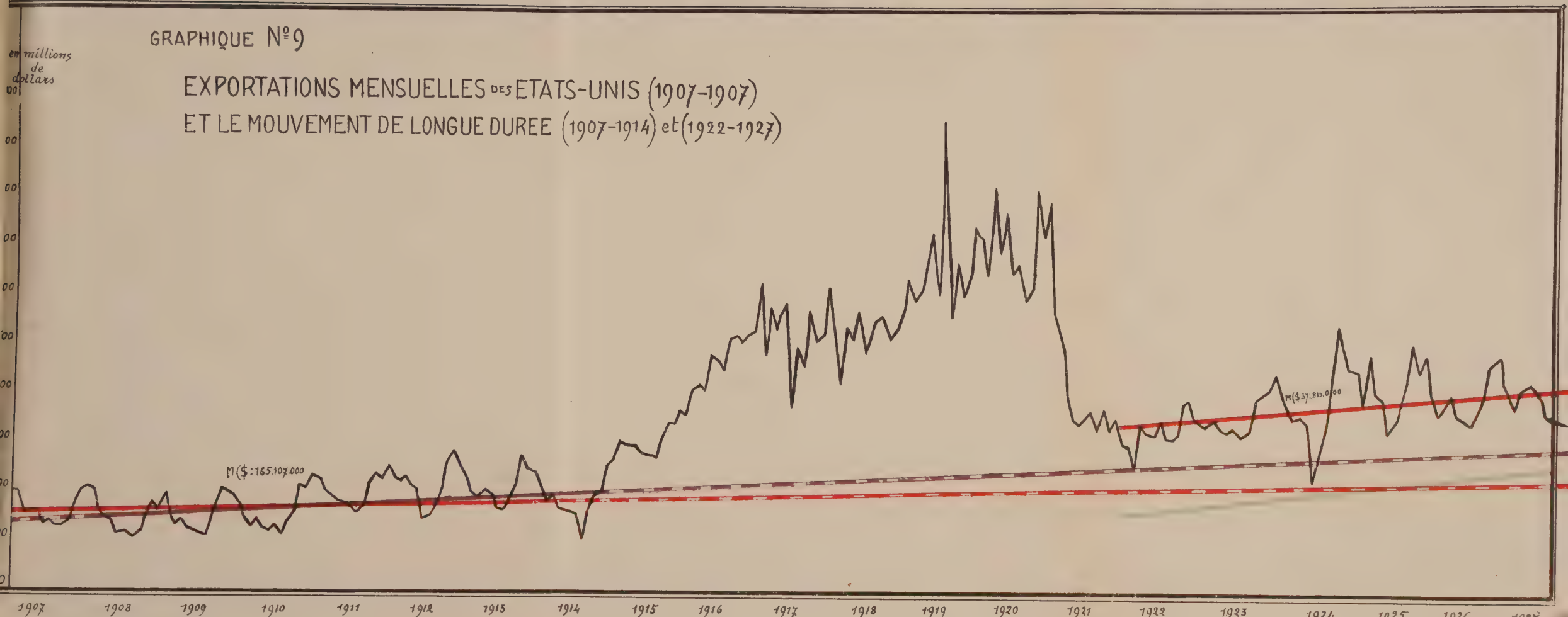
GRAPHIQUE N°8

BALANCE COMMERCIALE DES ETATS-UNIS (1914-1926)



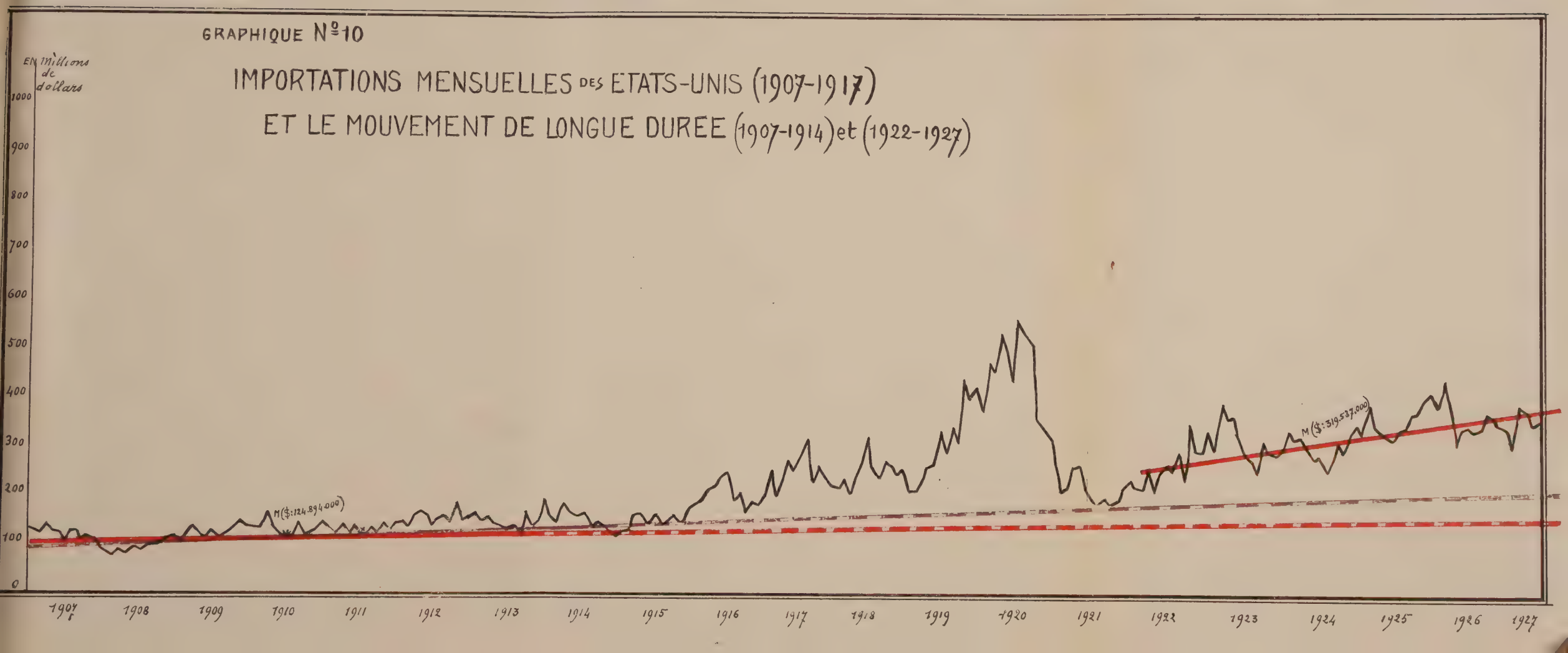
GRAPHIQUE N° 9

EXPORTATIONS MENSUELLES DES ETATS-UNIS (1907-1907)
ET LE MOUVEMENT DE LONGUE DUREE (1907-1914) et (1922-1927)



GRAPHIQUE N°10

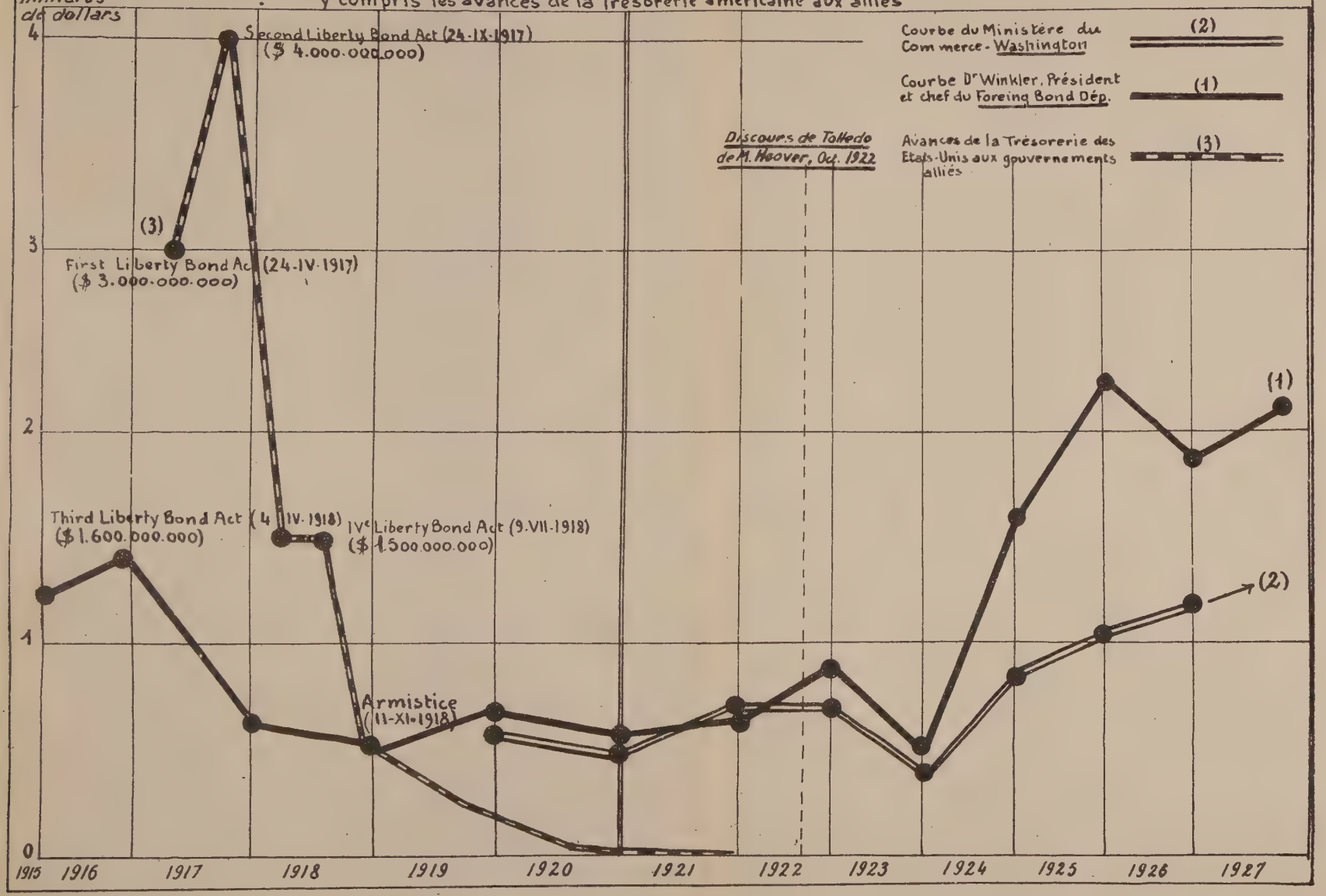
IMPORTATIONS MENSUELLES DES ETATS-UNIS (1907-1917)
ET LE MOUVEMENT DE LONGUE DUREE (1907-1914) et (1922-1927)

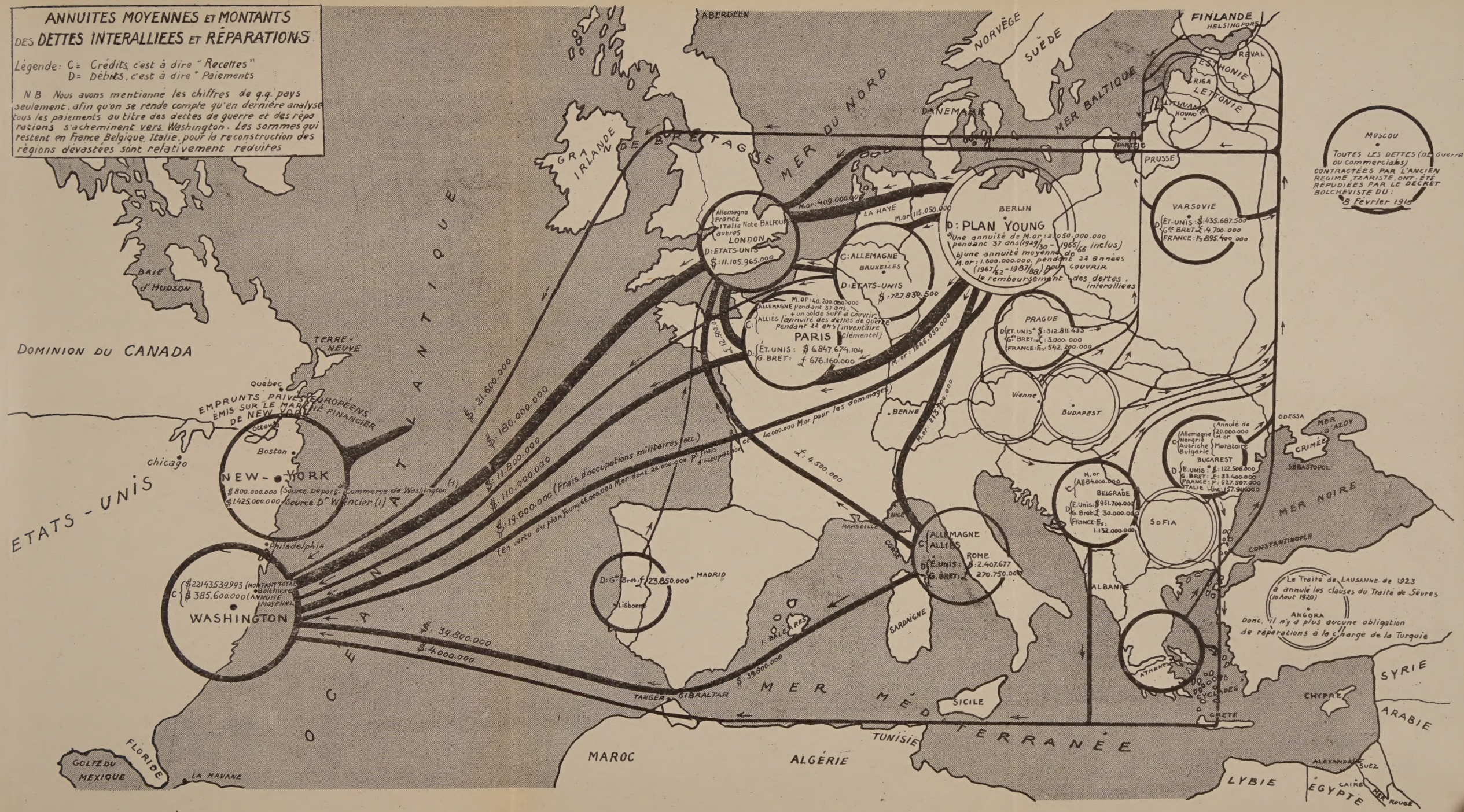
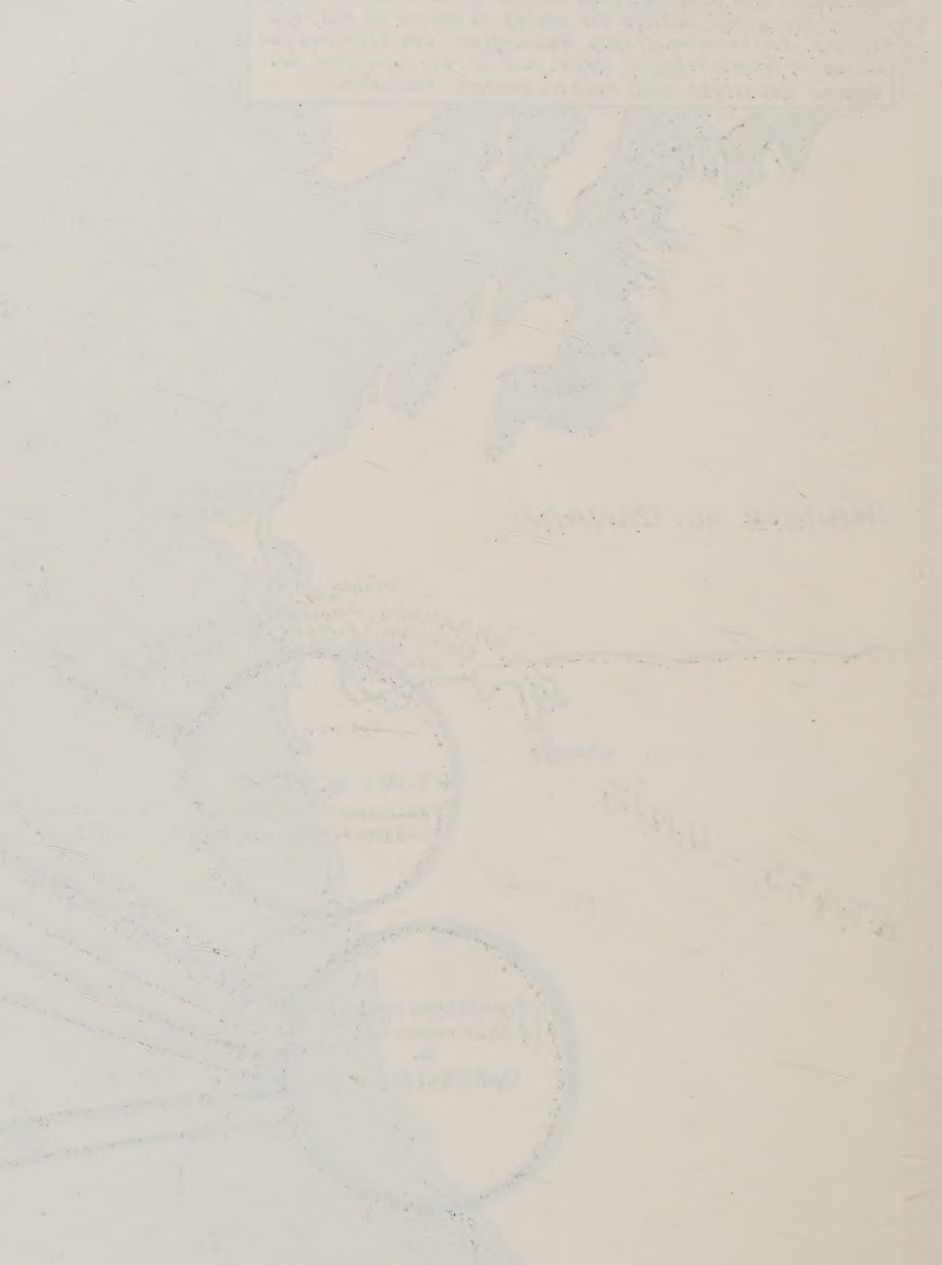


GRAPHIQUE N°12

PLACEMENTS PRIVES DES ETATS-UNIS DANS LA PERIODE 1915-1927

y compris les avances de la Trésorerie américaine aux alliés




ANNUITES MOYENNES ET MONTANTS DES DETTES INTERALLIEES ET RÉPARATIONS
Légende: C= Crédits, c'est à dire "Recettes"
D= Débits, c'est à dire "Paiements
NB Nous avons mentionné les chiffres de q.q. pays seulement, afin qu'on se rende compte qu'en dernière analyse tous les paiements au titre des dettes de guerre et des réparations s'acheminent vers Washington. Les sommes qui restent en France Belgique Italie, pour la reconstruction des régions devastées sont relativement reduites
ABERDEEN
NORVÈGE
SUÈDE
FINLANDE
HELSINGFORS
REVAL
ESTHONIE
RIGA
LETTONIE
LITHUANIE
KOVNO
MER BALTIQUE
DANEMARK
MER DU NORD
GRANDE BRETAGNE
IRLANDE
OCÉAN ATLANTIQUE
PRUSSE
MOSCOU
TOUTES LES DETTES (de Guerre ou Commerciales) CONTRACTÉES PAR L'ANCIEN REGIME TZARISTE ONT ÉTÉ REPUDIÉES PAR LE DÉCRET BOLCHEVISTE DU: 8 Février 1918
Allemagne France Italie Note BALFOUR autres
LONDON
D: ETATS-UNIS $: 11.105.965.000
M.or: 409.000.000
LA HAYE
M.or 115.050.000
BERLIN
D: PLAN YOUNG
a) Une annuité de M.or: 2.050.000.000 pendant 37 ans (1929/30 - 1965/66 inclus)
b) une annuité moyenne de 22 années M.or: 1.600.000.000, pendant 22 années (1967/68 - 1987/88) pour couvrir le remboursement des dettes interalliées
C: ALLEMAGNE
BRUXELLES
D: ETATS-UNIS $: 727.830.500
VARSOVIE
D (ET.-UNIS: $: 435.687.500
G.de BRET: £ 4.700.000
FRANCE: Fs 895.400.000
M.or: 40.200.000.000
C: ALLEMAGNE pendant 37 ans + un solde SUP à couvrir
ALLIES l'annuité des dettes de guerre pendant 22 ans (inventaire clémentel)
PARIS
D: ET. UNIS: $ 6.847.674.104
G. BRET: £ 676.160.000
M.or: 12.500.000.000
M.or: 1.946.050.000
PRAGUE
D: ET. UNIS $: 312.811.435
G.de BRET: £: 3.000.000
FRANCE: Fs: 542.200.000
Vienne
BUDAPEST
BERNE
M.or: 215.700.000
46.000.000 M.or pour les dommages
£: 4.500.000
$: 21.600.000
$: 180.000.000
$: 11.800.000
$: 110.000.000
$: 19.000.000 (Frais d'occupations militaires etc.)
(En vertu du plan Young 66.000.000 M.or dont 26.000.000 P. frais d'occupation)
EMPRUNTS PRIVÉS EUROPÉENS ÉMIS SUR LE MARCHÉ FINANCIER DE NEW YORK
DOMINION DU CANADA
TERRE-NEUVE
Québec
Ottawa
Boston
Chicago
NEW-YORK
$ 800.000.000 (Source Départ. du Commerce de Washington (1)
$ 1425.000.000 Source Dr Wincler (1)
ETATS-UNIS
Philadelphie
C { $ 22143539993 (MONTANT TOTAL Bâle Mars) $ 385.600.000 (ANNUITÉ MOYENNE)
WASHINGTON
$: 39.800.000
$: 4.000.000
BAIE d'HUDSON
GOLFE DU MEXIQUE
FLORIDE
LA HAVANE
MAROC
ALGÉRIE
TUNISIE
LYBIE
EGYPTE
TANGER
GIBRALTAR
MER MÉDITERRANÉE
D: G.de Bret: £ 23.850.000
MADRID
Lisbonne
I. BALEARES
SARDAIGNE
SICILE
MARSEILLE
NICE
CORSE
C { ALLEMAGNE ALLIÉS
ROME
D { E.Unis: $ 2.407.677
G. BRET: £ 270.750.000
N. or All 84.000.000
BELGRADE
D (E.Unis: $ 951.700.000
G. Bret: £ 30.000.000
(France: Fs: 1.152.000.000
SOFIA
ALBANIE
ATHÈNES
CRÈTE
C { Allemagne Hongrie Autriche Bulgarie
Annulé de 20.000.000 M.or
Moratoire
BUCAREST
D (E.Unis: $: 122.500.000
G. BRET: £: 33.400.000
FRANCE: F: 527.507.000
ITALIE Lire: 157.914.000
ODESSA
MER D'AZOV
CRIMÉE
SEBASTOPOL
MER NOIRE
CONSTANTINOPLE
Le Traité de LAUSANNE de 1923 a annulé les clauses du Traité de Sèvres (10 Aout 1920)
ANGORA
Donc, il n'y a plus aucune obligation de réparations à la charge de la Turquie
SYRIE
ARABIE
CHYPRE
ALEXANDRIE
SUEZ
CAIRE
MER ROUGE